

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Monetární politika v islámské ekonomice  
Monetary Policy in the Islamic Economy

Student:	Dominik Nevřela
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Lenka Janíčková

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra národohospodářská

## Zadání bakalářské práce

Student: **Dominik Nevřela**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství  
Téma: Monetární politika v islámské ekonomice  
Monetary Policy in the Islamic Economy

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretická východiska monetární politiky
  3. Islámské právo, bankovníctví a monetární politika
  4. Monetární politika v klasickém a islámském pojetí
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

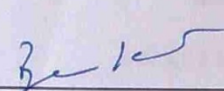
HASSAN, Kabir and Mervyn LEWIS. *Handbook of Islamic banking*. Northampton, MA: Edward Elgar, 2007. 443 p. ISBN 978-184-5420-833.  
MAITAH, Mansoor. *Zvláštnosti makroekonomické politiky zemí Blízkého východu*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. 158 s. ISBN 978-80-7357-608-0.  
REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.  
WEBEROVÁ BABULÍKOVÁ, Gabriela. *Islámská ekonomie a bankovníctví*. Praha: Dar Ibn Rushd, 2001. 127 s. ISBN 80-861-4933-1.  
ZANGENEH, Hamid and Ahmad SALAM. Central Banking in an Interest-Free Banking System. *J.KAU: Islamic Economics*. 1993, vol. 5, issue 1, p. 25-35.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

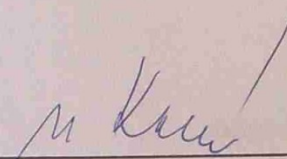
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Lenka Janíčková**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013

  
doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.  
vedoucí katedry

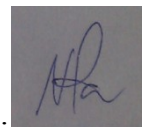


  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracoval samostatně za použití uvedené literatury.

V Ostravě dne 10. května 2013

A square box containing a handwritten signature in blue ink, which appears to be 'DN' or 'D.N.'.

.....  
Dominik Nevřela

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat Ing. Lence Janíčkové, že mi umožnila zpracovat toto „netradiční“ téma, za její odborné rady, připomínky a návrhy a především ochotu a trpělivost, se kterou dopomohla dotáhnout tuto bakalářskou práci do zdárného konce. Děkuji!

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Teoretická východiska monetární politiky .....</b>	<b>6</b>
2.1	Funkce centrální banky .....	6
2.2	Cíle monetární politiky .....	8
2.3	Nástroje monetární politiky .....	9
2.3.1	Přímé nástroje .....	9
2.3.2	Nepřímé nástroje .....	10
2.4	Transmisní mechanismy.....	13
2.5	Keynesovský a monetaristický pohled na monetární politiku .....	15
2.6	Nezávislost centrální banky.....	17
2.7	Dílčí shrnutí .....	18
<b>3</b>	<b>Islámské právo, bankovníctví a monetární politika .....</b>	<b>19</b>
3.1	Islámské právo .....	19
3.1.1	Základy práva .....	19
3.1.2	Právo a finance .....	20
3.2	Islámské bankovníctví.....	23
3.2.1	Aktivní bankovní operace .....	23
3.2.2	Pasivní bankovní operace .....	29
3.2.3	Cenné papíry a pojištění .....	31
3.3	Monetární politika v islámské ekonomice .....	34
3.3.1	Funkce a nástroje centrální banky.....	35
3.3.2	Hodnota peněz .....	38
3.4	Dílčí shrnutí .....	39
<b>4</b>	<b>Monetární politika v klasickém a islámském pojetí .....</b>	<b>40</b>
4.1	Monetární politika centrální banky Venezuely.....	41
4.2	Monetární politika centrální banky Íránu .....	47
4.3	Dílčí shrnutí .....	59
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>62</b>
	Seznam použité literatury .....	66
	Seznam zkratk.....	74
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce .....	76

# 1 Úvod

Centrální banka a její role v hospodářské politice státu je velice důležitá pro zdravý ekonomický růst. Provádí monetární politiku za pomoci široké palety nástrojů, díky kterým může dosáhnout stanovených cílů. Regulace měnové báze, udržování stabilního kurzu a přiměřeného inflačního růstu jsou některé ze základních úkolů, které centrální banka plní.

Bakalářská práce nese název Monetární politika v islámské ekonomice. Nesčetné množství akademických prací na vysokých školách se zabývá monetární politikou velkých a známých centrálních bank jako je Federální rezervní systém či Evropská centrální banka, popř. naše Česká národní banka, nicméně uniká jim jedna věc, a to, že existují také alternativy provádění monetární politiky. Jednou z nich je právě ta v islámské ekonomice. Čím se odlišuje od klasické, konvenční měnové politiky? Jaké jsou její specifika? Může být stejně účinná? Na tyto otázky autor v práci odpoví. Důležitou otázkou, kterou si čtenář může pokládat, je, co dělá tuto politiku tak speciální, tak jinou. Je tomu díky neexistenci úroku<sup>1</sup>, který je v podstatě základní složkou provádění měnové politiky ve většině států světa. Absence ovlivňování tohoto klíčového nástroje se může jevit jako silná překážka k aktivním zásahům centrální banky do ekonomiky, avšak opak může být pravdou.

Cílem práce bude seznámit čtenáře se specifiky monetární politiky v islámské ekonomice a na příkladu vybrané muslimské země tuto politiku zhodnotit a poukázat na účinnost a efektivnost jejího provádění, popř. přednést jistá doporučení. Aby se lépe podařilo odhalit rozdíly jednotlivých měnových politik, bude vybraná taktéž druhá země operující v klasickém, tedy úročním systému, která se té islámské bude podobat. Díky ní pak bude možné přesněji určit charakteristické nuance mezi jednotlivými přístupy.

K řešení problému bude využíváno dvou metod. Nejdříve a především deduktivně-teoretická, tedy položení teoretických základů a poté jejich praktická aplikace, a dále komparace.

Práce je rozdělena na pět kapitol včetně úvodu a závěru. Následující kapitola představí teorii ke klasicky prováděné monetární politice – zaměřena bude hlavně na funkce, cíle a nástroje centrální banky. Třetí část představí základy islámského práva (především v peněžní souvislosti), poté naváže tamním bankovníctvím a poskytovanými produkty a posléze charakterizuje monetární politiku v islámské ekonomice, kterou by bylo bez znalosti předchozích dvou podkapitol těžké správně uchopit. Ve čtvrté kapitole dojde k praktické aplikaci teoretických poznatků z předchozích dvou částí na dvou vybraných

---

<sup>1</sup> Termín je v tomto případě nepřesně použit a bude patřičně vysvětlen až ve třetí kapitole, nicméně v současné situaci bude toto označení pro demonstraci stačit.

zemích, avšak té islámské bude věnováno více prostoru, neboť se jedná o stěžejní část a hlavní téma. Poslední, pátá kapitola, závěr, pak shrne důležité poznatky a představí hospodářsko-politické implikace.

Česká transkripce arabských názvů objevujících se především ve třetí části byla v drtivé většině převzata z Potměšila (2012). Nicméně pár výjimek se ve zdroji nepodařilo dohledat, a proto bylo třeba použít zahraniční literaturu a vlastní úsudek.

## 2 Teoretická východiska monetární politiky

Monetární politika<sup>2</sup> je proces, ve kterém se centrální banka snaží dosáhnout předem stanovených cílů prostřednictvím svých nástrojů. Spolu s fiskální politikou<sup>3</sup> je monetární politika základní nástroj sloužící k ovlivňování ekonomiky (Kotlán, 1999).

První centrální banky vznikaly v 17. století a přibližně od konce století 19. začaly nabývat dnešní podoby. Příčinou zakládání těchto institucí byly především války, které měly velice neblahý dopad na ekonomiku a také zájem panovníků o případné doplnění prázdné státní pokladny. Toto rozhazovačné jednání však nemohlo mít dlouhého trvání a postupem času byly možnosti vladaře omezeny (Revenda, 2011).

Vzhledem k funkcím, které dnešní centrální banky vykonávají, nejsou soukromými podniky, ale nacházejí se v rukou státu, kde zaujímají specifické postavení – jako banka bank a banka státu. Mají svébytné postavení, které, jelikož působí ve finanční sféře právě jako banka bank, je vymezeno v příslušných zákonech. Musí být schopny vést státní účty, spravovat státní dluh a samozřejmě také příslušnou státní měnu. Jako jeden z orgánů ústřední státní správy jsou na jednu stranu vládě podřízené, ale k výkonu svých funkcí vymezených zákonem jim je třeba zajistit určitou míru samostatnosti. Otázka vztahu mezi vládou a centrální bankou je citlivá záležitost a mnohdy na ní závisí hospodářský a měnový vývoj země.

Centrální banka je definována třemi základními charakteristikami. Jedná se o emisní monopol, provádění měnové politiky a regulaci bankovního systému (Pavlát, 2004). V následující části budou tato specifika rozebrána podrobněji.

### 2.1 Funkce centrální banky

Revenda (2011) rozlišuje šest základních funkcí centrální banky, kterými jsou emisní činnost, měnová politika, devizová<sup>4</sup> činnost, regulace a dohled bank, banka bank a banka státu.<sup>5</sup>

Emisní činností se rozumí základní operace s hotovostními penězi, tj. oběživem. Centrální banka má v emisní činnosti výsadní postavení. Zde je třeba poukázat na důležitou skutečnost spojenou s bezhotovostními penězi – je pouze jedním z emitentů,

---

<sup>2</sup> V literatuře je možné se setkat také s pojmem měnová politika, což lze považovat za synonymum k politice monetární (Kotlán, 1999). V této bakalářské práci bude využíváno zaměnitelnosti obou těchto pojmů.

<sup>3</sup> Fiskální politika používá k dosažení svých cílů státního rozpočtu. Nositelem této politiky je vláda (Kliková, Kotlán, 2006).

<sup>4</sup> Devizami rozumíme bezhotovostní peněžní prostředky v zahraniční měně.

<sup>5</sup> Kliková, Kotlán (2006) zahrnuje do základních funkcí centrální banky také zastupování státu v mezinárodních organizacích, jinak na tuto problematiku nahlízejí prakticky všichni autoři stejně, viz např. Jurečka (2010, s. 98-99).



neboť převážná část tohoto procesu přísluší bankám komerčním. Pavlát (2004) o emisní činnosti dále píše, že je třeba zabezpečit v ekonomice takové množství peněz, které bude udržovat stabilitu měny a nevyvolávat inflační, popř. deflační tlaky, a poukazuje také na to, že význam této funkce z pohledu centrální banky postupně klesá z důvodu již výše zmíněné emise bezhotovostních peněz komerčními bankami.

Co se týče monetární politiky, jde o proces, ve kterém se centrální banka snaží dosáhnout předem daných cílů prostřednictvím svých nástrojů (Kotlán, 1999). Podrobněji k cílům a nástrojům viz podkapitoly 2.2 a 2.3.

Devizovou činnost lze označit jinak také jako péči o devizové hospodářství. Centrální banka se snaží zamezit poruchám platebního styku se zahraničím, tj. aby nedocházelo k ohrožení devizové likvidity a nepříznivým pohybům měnového kurzu. Dále se stará o devizovou regulaci. Devizovou likviditu zajišťuje shromažďováním devizových rezerv státu a jejich spravováním. Je třeba udržovat potřebnou výši a strukturu devizových rezerv, ale i jejich hodnotu, která se může snížit např. v důsledku znehodnocení zahraničních měn, krátkodobých kurzových výkyvů či díky změnám nabídky a poptávky po určitých měnách. S devizovými rezervami centrální banka operuje na devizových trzích (Pavlát, 2004).

Další funkcí je regulace a dohled bank. Dvoustupňový bankovní systém<sup>6</sup> je charakteristický tím, že první stupeň reguluje ten druhý, tj. centrální banka reguluje banky obchodní, což spočívá v koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí (Revenda, 2011). Jedná se o vydávání a odeírání bankovních licencí, prověřování legálnosti a oprávněnosti bankovních operací, dohlížení nad peněžními a kapitálovými trhy a stanovování pravidel pro fungování bankovního sektoru.

Jako cíle bankovní regulace je možno uvést např. bezpečnost a spolehlivost bankovního systému, efektivnost jeho fungování – efektivní fungování bank jakožto svobodných subjektů na jedné straně a požadavky na ochranu bankovních klientů na straně druhé – a efektivnost měnové politiky. Bez stanovení pravidel a možnosti regulace bankovního sektoru by totiž bylo pro centrální banku obtížné kontrolovat množství peněz

---

<sup>6</sup> Bankovní systém je definován jako souhrn všech bankovních institucí (právní subjekty, jenž jsou oprávněny provádět bankovní služby, zejména poskytování úvěrů a shromažďování depozit) na území státu a vztahy a vazby mezi nimi. Dvoustupňový bankovní systém je založen na rozdílném postavení bankovních subjektů, kdy jeden z nich (centrální banka) je pověřen specifickými úkoly, má pravomoce, které ostatním bankovním institucím nepřísluší, a které jsou přesně legislativně vymezeny. Naproti tomu jedinstupňový bankovní systém je založen na rovnoprávnosti všech bankovních subjektů, z nichž ani jeden nemá výsadní postavení, tj. neexistuje buď centrální banka nebo banky obchodní (Kvizda, 1998).

v oběhu a předvídat účinnost svých měnových opatření, které mají pro praktickou hospodářskou politiku zásadní význam (Kvizda, 1998).

Funkce banky bank podle Pavláta (2004) spočívá v přijímání vkladů od bank, v poskytování úvěrů bankám, dále ve vedení účtů bankám a v provádění mezibankovního zúčtování. Centrální banka zde vystupuje jako běžná banka a vytváří vhodné prostředí pro činnost ostatních bank. Banky si u ní mohou ukládat za příznivých podmínek část svých prostředků v podobě vkladů, které také slouží jako rezervy (mohou být dobrovolné nebo povinné, více v podkapitole 2.3.2), nebo od ní získávat úvěry. Rezervy slouží k zachování likvidity těchto bank. Co se týče úvěrů, funguje centrální banka jako věřitel poslední instance, což v praxi znamená, že ty banky, které mají problémy s likviditou, se mohou obrátit pouze na banku centrální, neboť od jiných bank již úvěr nedostanou z důvodu vysokého rizika.

Pojmem banka státu rozumíme především vedení účtů pro vládu, inkasa, úhrady a další operace, které souvisejí s hospodařením státního rozpočtu. Dále zde patří správa státního dluhu, tj. činnosti spojené s poskytováním a splácením úvěrů, platbou úroků a emisí dluhopisů a pokladničních poukázek.

Kromě výše uvedených funkcí vykonává centrální banka i některé další, mezi které patří např. reprezentace na mezinárodní úrovni – nejvyšší členové centrální banky se účastní zasedání mezinárodních organizací a institucí, kde úzce spolupracují v měnových otázkách, koordinují mezi sebou postupy v měnové politice a vyslovují se i k otázkám rozpočtové a celní politiky, mezinárodního obchodu nebo legislativy – či získávání informací. Centrální banka by zajisté měla mít přehled, co se děje ve druhém stupni bankovního systému a na finančních trzích a také v ekonomice obecně, aby mohla efektivně provádět měnovou politiku a regulaci a dohled (Revenda, 2011).

## **2.2 Cíle monetární politiky**

Mezi základní cíle měnové politiky patří hospodářský růst, zaměstnanost, stabilní cenová hladina, vyrovnaná platební bilance a stabilní měnový kurz. Cíle měnové politiky jsou chápány různě v rámci jednotlivých zemí podle postavení centrální banky v národním hospodářství a vztahu měnové politiky k politice fiskální (Kvizda, 1998). V současné době je nejčastějším cílem centrálních bank udržování stabilní cenové hladiny (Kotlán, 1999).

Jednotlivé cíle monetární politiky mohou být navzájem konfliktní, především v krátkodobém horizontu, neboť jejich dosažení může vyžadovat protikladná řešení. Za této situace je třeba zvolit jeden cíl na úkor druhého (Revenda, 2011).

V této souvislosti je vhodné se zmínit o měnové politice expanzivní a restriktivní, popř. také neutrální. Expanze neboli uvolnění, spočívá ve snížení krátkodobé tržní úrokové míry, což vede k vyšší ochotě obchodních bank poskytovat úvěry, domácnosti a podniky více utrácet, obecně se tedy zvyšuje rychlost oběhu peněz. Je uplatňována v situaci vysokých úrokových měr, slabé ekonomiky, vysoké nezaměstnanosti a malých obav o inflaci.

Přesným opakem je politika restriktivní, která spočívá ve zvýšení krátkodobé tržní úrokové míry. Obchodní banky ztrácejí ochotu půjčovat, domácnosti a podniky více šetří, obecně lze tedy říci, že se snižuje rychlost oběhu peněz. Tato politika se užívá především v případě hrozby inflace, dále v situaci nízkých úrokových měr, přílišného růstu ekonomiky, nízké nezaměstnanosti a velkých obav o inflaci (Jílek, 2004).

Revenda (2011) se zabývá také měnovou politikou neutrální, kterou označuje jako politiku v podobě stabilizace rozumného tempa růstu množství peněz v oběhu, které nevede k nadměrnému růstu míry inflace. Dodává i další důležitou skutečnost, kterou je nejen ovlivňování krátkodobé úrokové míry u výše zmíněných politik, ale také regulace měnové báze<sup>7</sup>.

## **2.3 Nástroje monetární politiky**

Nástroje monetární politiky můžeme členit z několika hledisek, nicméně pro účely této bakalářské práce využijeme základní členění, tj. na nástroje přímé a nepřímé.

### **2.3.1 Přímé nástroje**

Přímé nástroje mají netržní povahu, působí na bankovní subjekty selektivně – tedy účinkují jen tam, kde je zrovna potřeba – a působí intenzivně a okamžitě.

Prvním přímým nástrojem jsou pravidla likvidity, která stanovují závaznou strukturu aktiv a pasiv obchodních bank, které slouží k zajištění stability nejen jednotlivých subjektů, ale i celého bankovního systému. Jako příklad můžeme uvést stanovení určité výše podílu mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy<sup>8</sup> (Pavlát, 2004).

Dalším nástrojem jsou úrokové limity, které určují maximální úrokové sazby z úvěrů bank a minimální nebo maximální úrokové sazby z vkladů u bank za účelem jejich regulace a stabilizace. Zvýšení limitů úrokových sazeb z úvěrů by mohlo vést k růstu úrokových sazeb a vice versa. Tento proces je spojen především s nejistým vlivem a reakcí

---

<sup>7</sup> Měnová báze je tvořena hotovostním oběživem (hotovostní prostředky v domácí měně) v rukou nebankovních subjektů a celkovými rezervami domácích bank v domácí měně (Pavlát, 2004).

<sup>8</sup> Ukazatel finanční stability, který udává, do jaké míry je majetek podniku financován z vlastních zdrojů, neboli vypovídá o jeho finanční samostatnosti.

bank a klientů na změny limitů. Bank, neboť zvýšení limitů nemusí vést k tomu, že se úrokové sazby nutně zvýší a navíc v jakém rozsahu, a klientů z důvodu změny poptávky po bankovních úvěrech. Co se týče úrokových sazeb z vkladů, jsou opět ovlivňovány úrokové sazby. Při snížení limitů lze očekávat pomalejší příliv vkladů do bank, což povede ke snížení multiplikace<sup>9</sup> a vice versa (Revenda, 2011).

Mezi přímé nástroje dále řadíme úvěrové limity<sup>10</sup>, kterými centrální banka vymezuje maximální rozsah úvěrů, které banky mohou klientům poskytnout. Existují buď absolutní – maximální objem úvěrů, které mohou banky poskytnout (velmi účinný nástroj regulace peněz v oběhu) – nebo relativní – objem úvěrů, které mohou komerční banky získat od banky centrální (Kotlán, 1999). Revenda (2011) naopak relativní úvěrové limity popisuje jako změnu nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím, tj. relativně jsou na tom všechny banky stejně, ale v absolutní výši jsou na tom lépe ty banky, jejichž výchozí základna je při kladně vymezené relativní změně vyšší.

Čtvrtým přímým nástrojem jsou povinné vklady. Centrální banka může buď sama, popř. po dohodě s vládou, uložit určitým subjektům povinnost otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět určité operace pouze prostřednictvím centrální banky, především s cílem kontrolovat pohyb peněžních prostředků. Tato povinnost se vztahuje hlavně na orgány státní správy – např. ministerstva či státní fondy – nebo na podniky ve státním vlastnictví. Existence těchto povinných vkladů zvyšuje závislost komerčních bank na centrální bance, čímž potenciálně roste účinnost její měnové politiky. Dále, za předpokladu růstu počtu takovýchto subjektů, je možné předpokládat růst krátkodobé úrokové míry a vice versa (Pavlát, 2004).

Posledním přímým nástrojem jsou doporučení, výzvy, dohody. Doporučení mají charakter vyjádřených a obecně formulovaných přání centrální banky na chování komerčních bank v nejbližším období. Výzvy jsou pak konkrétnějšího a důraznějšího charakteru. Dohody<sup>11</sup> jsou často písemného charakteru a stávají se závaznými po podpisu zúčastněných stran s možnými sankcemi při neplnění (Revenda, 2011).

### **2.3.2 Nepřímé nástroje**

Nástroje nepřímé mají povahu tržní a působí plošně na všechny subjekty. Nejsou selektivní, povětšinou mají určité časové zpoždění a jejich působení není natolik intenzivní jako u nástrojů přímých (Pavlát, 2004).

---

<sup>9</sup> Proces, kdy se z jedné koruny vytvoří několik dalších (Jurečka, 2010).

<sup>10</sup> Někdy označovány jako úvěrové kontingenty či úvěrové stropy (Revenda, 2011).

<sup>11</sup> Také označovány jako gentlemanské dohody, viz Kliková, Kotlán (2006, s. 183).

Prvním zmíněným nepřímým nástrojem jsou operace na volném trhu, které jsou zároveň také nejvíce používány v praktické hospodářské politice. Při odkupu cenných papírů<sup>12</sup> centrální bankou od bank obchodních se do ekonomiky dostávají peníze, díky čemuž roste měnová báze, což může pozitivně ovlivnit ekonomický růst a zaměstnanost, ovšem negativně inflaci. Totéž platí i vice versa (Kliková, Kotlán, 2006).

Revenda (2011) definuje tento nástroj jako nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou od bank obchodních v domácí měně s cílem regulace rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry. Obchodující strany jsou vždy centrální banka a domácí banka. Nejčastěji jsou obchodovány státní cenné papíry.

Hlavními výhodami je jednoduchost, nízké náklady, operativnost používání a možnost ovlivňovat měnovou bázi i v minimálním rozsahu a předem poměrně přesně kvantifikovat dopady. Podrobněji je lze rozdělit na přímé operace, switching<sup>13</sup> a repo operace. Přímé operace jsou pouze nákup nebo pouze prodej, tj. mají trvalý dopad na měnovou bázi. Při switchingu dochází k výměně cenných papírů za stejný objem cenných papírů, ale s jinou lhůtou splatnosti. Toto nemá přímý vliv na měnovou bázi. Switching slouží k optimalizaci časové struktury bilance centrální banky a ovlivňuje především úrokové sazby. Repo operace je úvěr se zajišťovacím převodem cenných papírů, což zjednodušeně znamená, že dlužník převádí na věřitele cenné papíry k zajištění úvěru a zavazuje se tento úvěr včetně úroků splatit k určitému datu za podmínky vrácení těchto cenných papírů (Kotlán, 1999).

Druhým, nepříliš používaným nepřímým nástrojem, jsou povinné minimální rezervy. Centrální banka jimi stanovuje povinnost obchodních bank u ní držet určitou část svých depozit na zvláštním účtu jako onu minimální rezervu. Tím ovlivňuje tvorbu úvěrů a tedy peněz, které obchodní banky mohou dodatečně vytvořit. Pokud chce centrální banka provést monetární expanzi, sníží míru povinných minimálních rezerv, čímž zvýší přebytečné rezervy bank, které pak mohou být poskytnuty v podobě úvěrů klientům. Totéž samozřejmě platí i vice versa (Jurečka, 2010).

Jak již bylo řečeno, tento nástroj se již příliš nepoužívá a spíše ustupuje úplně do pozadí. V jeho prospěch mluví především tři argumenty, a to, že slouží k ovlivňování likvidity bank, dále jako nástroj měnové politiky, a nakonec jako určitá daň ve prospěch státního rozpočtu. Na druhou stranu se zde projevují také negativní důsledky, jakými jsou

---

<sup>12</sup> Obecně představují právní nároky majitelů vůči emitentům (Revenda, 2011).

<sup>13</sup> Výměnu.

např. snížení ziskovosti bank, snížení jejich konkurenční schopnosti či negativní změna úrokových sazeb z úvěrů a vkladů (Pavlát, 2004).

Dalšími základními a hlavními instrumenty centrální banky jsou diskontní nástroje. Jedná se o úvěry poskytované centrální bankou bankám obchodním a o úrokové sazby z těchto úvěrů. Následující podrobnější popis tohoto nástroje bude taktéž čerpán z Kotlána (1999).

Co se týče úvěrů centrální banky bankám obchodním, existují tři typy, a to diskontní, reeskontní a lombardní. Nejběžnějším úvěrem je diskontní, který slouží k překlenutí krátkodobých nebo sezónních výkyvů likvidity bank, popř. jako úvěrová pomoc bance, která má problémy s likviditou (což je podmíněno předložením plánu obnovení likvidity banky). Jeho poskytnutí je vázáno na splnění určitých podmínek. Při jeho schválení samozřejmě vzroste měnová báze. Dalším úvěrem je reeskontní, což v praxi znamená, že centrální banka reeskontuje od bank jimi již eskontované směnky, které jsou kvalitní a s lhůtou splatnosti do devadesáti dnů. Výše poskytnutého úvěru se rovná nominální hodnotě odkoupených směnek snížené o úrok, který odpovídá reeskontní sazbě. V den splacení jsou pak směnky převedeny zpět obchodní bance a z jejího účtu je odebrána odpovídající částka. Posledním typem je lombardní úvěr, který se poskytuje proti zástavě cenných papírů, které taktéž určují jeho lhůtu splatnosti (nebývá delší než tři měsíce). Tento typ úvěru je poskytován bankám s mírnými problémy s likviditou v hodnotě 75% zastavených cenných papírů z důvodu nemožnosti s nimi volně operovat, neboť jsou u centrální banky pouze v zástavě. Lombardní sazba bývá obvykle vyšší než ta diskontní.

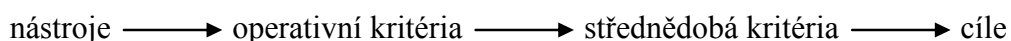
K jednotlivým výše popsaným úvěrům se váží odpovídající úrokové sazby, tj. sazba diskontní, reeskontní a lombardní. Nejdůležitější z nich – diskontní – ovlivňuje poptávku obchodních bank po úvěrech a mezibankovní úrokovou míru, čímž ovlivňuje peněžní zásobu. Díky značné citlivosti ekonomiky na její změny ji nelze často a razantně měnit a objem úvěrů poskytnutých za tuto sazbu není v porovnání s úvěry na mezibankovním trhu příliš velký. Její změna však dobře signalizuje ekonomickým subjektům střednědobou až dlouhodobou změnu měnové strategie centrální banky. Reeskontní sazba se může měnit individuálně a nehraje klíčovou roli. Lombardní sazba je vázána na změny v diskontní sazbě a jelikož je úvěr poskytován bance, která má problémy s likviditou, je potřeba zohlednit rizikovost tohoto úvěru, čímž se lombardní sazba dostává nad hodnotu ostatních sazeb v ekonomice. Spolu s diskontní sazbou tvoří určité pásmo, ve kterém se ostatní sazby pohybují.

Posledním nepřímým nástrojem jsou kurzové<sup>14</sup> intervence. Centrální banka ovlivňuje vztah mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích za účelem ovlivňování vývoje měnového kurzu domácí měny. Nejčastěji se provádí přímým, bezhotovostním nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu. Protistranou jsou v tomto případě obchodní banky, výjimečně zahraniční centrální banky. Využívání tohoto nástroje je závislé na systému měnového kurzu. V systému pevného kurzu jsou intervence prakticky povinné a permanentní. Jejich význam pak postupně klesá – od příslušného flukтуаčního pásma až k systému volného floatingu, kdy jsou intervence prováděny pouze výjimečně (Revenda, 2011).

## 2.4 Transmisní mechanismy

Transmisní mechanismus ilustruje cestu přenosu opatření centrální banky na cílené veličiny. Představuje vztahy mezi použitými měnovými nástroji a cílem, kterého má být pomocí nich dosaženo.

**Obrázek 2.1: Obecné fungování transmisního mechanismu**



Zdroj: Kliková, Kotlán (2006), vlastní úprava

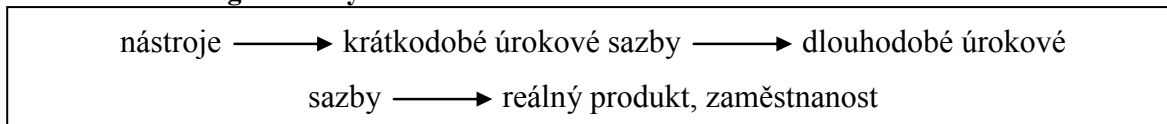
Součástí jsou čtyři hlavní veličiny – nástroje měnové politiky, operativní kritéria, střednědobá kritéria<sup>15</sup> a cíle –, jejichž provázanost a princip fungování samotného mechanismu znázorňuje obrázek 2.1. Nejčastěji se vyskytují tři základní typy transmisních mechanismů, kterými jsou keynesiánský úrokový, monetaristický peněžní a úvěrový. Existují však také různé jejich modifikace (Kotlán, 1999). V této práci bude zmíněn pouze speciální případ v režimu cílování inflace.

Keynesiánská ekonomie byla zaměřena hlavně na stimulaci produktu a zaměstnanosti, stabilní inflace byla považována za sekundární. Centrální banka tedy dle jejich názoru měla ovlivňovat krátkodobé úrokové sazby, které by následně prostřednictvím sazeb dlouhodobých podpořily agregátní poptávku (především investice) a tím pádem také ekonomický růst (Kliková, Kotlán, 2006). Fungování tohoto mechanismu je zakresleno v obrázku 2.2.

<sup>14</sup> Devizové.

<sup>15</sup> Taktéž mezicíle nebo zprostředkující cíle.

**Obrázek 2.2: Fungování keynesiánského úrokového transmisního mechanismu**

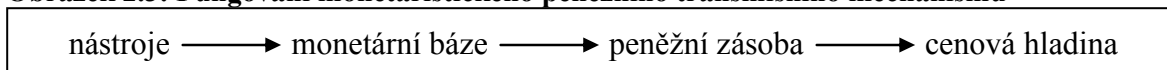


Zdroj: Kliková, Kotlán (2006), vlastní úprava

Mechanismus však zapříčiňoval rostoucí cenovou hladinu v důsledku nízkých úrokových sazeb, která nejenže podkopávala růst hrubého domácího produktu, ale vedla ke stagnaci reálných úrokových sazeb. Kritice byl podroben také vztah mezi krátkodobými a dlouhodobými úrokovými sazbami, které nebyly dle teoretických představ (Kotlán, 1999).

Nejčastěji používaným transmisním mechanismem je monetaristický. V tomto případě je cílem cenová stabilita, tedy určitá úroveň inflace (Kliková, Kotlán, 1999).

**Obrázek 2.3: Fungování monetaristického peněžního transmisního mechanismu**

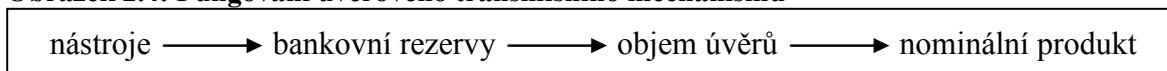


Zdroj: Kliková, Kotlán (2006), vlastní úprava

Jak je patrné z obrázku 2.3, nástroje měnové politiky zde působí na měnovou bázi, která prostřednictvím multiplikátoru ovlivňuje peněžní zásobu, což má konečný vliv na cenovou hladinu. Ideální fungování tohoto mechanismu je založeno na tom, že centrální banka je schopna plně kontrolovat měnovou bázi a peněžní multiplikátor<sup>16</sup> spolu s důchodovou rychlostí peněz<sup>17</sup> je v čase stabilní.

Posledním základním typem je úvěrový transmisní mechanismus, který se používá doplňkově k monetaristickému. Podstatou je kontrola úvěrů v ekonomice. Ovlivněním bankovních rezerv centrální banka zvýší objem poskytovaných úvěrů, které povedou k růstu výdajů a investic, tím pádem také k růstu nominálního produktu (Kotlán, 1999). Přehledně jej zobrazuje obrázek 2.4.

**Obrázek 2.4: Fungování úvěrového transmisního mechanismu**



Zdroj: Kliková, Kotlán (2006), vlastní úprava

Jedním z modifikovaných transmisních mechanismů je inflační cílování. Tímto pojmem se rozumí taková monetární politika, kdy centrální banka stanoví pro ekonomiku jako inflační

<sup>16</sup> Jurečkou (2010) jednoduše definován jako  $1/r$ , tedy jedna ku míře povinných minimálních rezerv. Udává, kolik je maximální objem peněz, které mohou být vytvořeny z jedné koruny přebytečných rezerv obchodní banky při dané míře povinných minimálních rezerv.

<sup>17</sup> Vychází z rovnice směny  $M \cdot V = P \cdot Y$ , kde  $M$  je celkové množství peněz,  $V$  rychlost obratu peněz,  $P$  značí cenovou hladinu a  $Q$  reálný produkt (Jurečka, 2010). Důchodovou rychlostí peněz rozumíme  $V$ .



cíl určitý interval, v němž by se měla míra inflace v daném období pohybovat a následně svými monetárními nástroji usměrňuje ekonomiku k dosažení stanoveného cíle (Jurečka, 2010). Inflační cíl se stanoví buď jako míra inflace vymezená určitým procentem růstu cenové hladiny (bodové stanovení) nebo jako určité pásmo, které odráží i tu skutečnost, že centrální banka nemůže ovlivnit všechny faktory působící na inflaci. Dalším předpokladem je pak důsledná snaha uplatňovat vhodné nástroje měnové politiky (změny krátkodobé úrokové míry aj.) k úspěšnému dosažení inflačního cíle. Centrální banka neustále porovnává dosahovanou míru inflace s inflačním cílem pro dané období a podle potřeb poté reaguje. Pokud je skutečná míra vyšší než cílová, zvýší se krátkodobá úroková míra, čímž by mělo dojít k tíženému efektu, tj. k poklesu skutečné míry inflace. Obvykle toto opatření vede také ke snížení tempa ekonomického růstu. Pokud je skutečná míra nižší než cílová, provede centrální banka opačnou měnovou politiku (Pavlát, 2004).

Co se týče bodového a intervalového (spolu se šířkou pásma) stanovení cíle, existují výhody a samozřejmě také rizika. Bodový cíl vykazuje mnohem větší nároky na komunikaci centrální banky s veřejností a jeho přesné naplnění je podstatně obtížnější. Intervalový cíl poskytuje centrální bance větší flexibilitu, ale na druhou stranu sděluje veřejnosti, že kontrola inflace není úplně dokonalá. Šíře zvoleného pásma má důležitou úlohu ve vztahu k délce časového horizontu, ke kterému se váže. Výhodou stanovení užšího pásma je posílení věrohodnosti uplatňované politiky účinnějším ovlivněním inflačních očekávání a jednoznačnějším vyjádřením inflačních preferencí. Naopak výhodou širšího pásma je možnost pružnější reakce na nepředvídaný vývoj inflace.

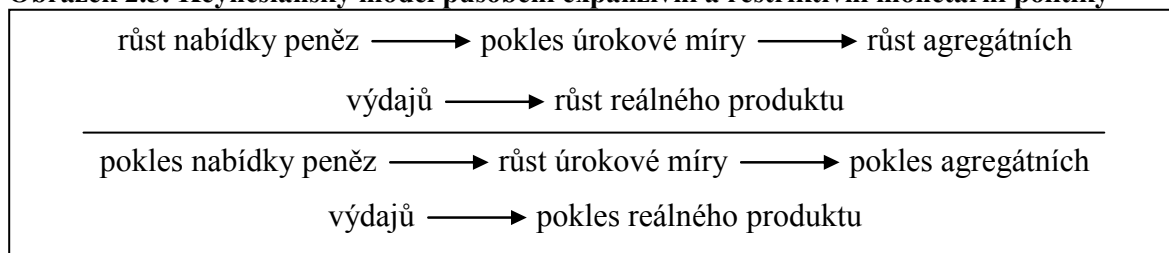
Výhodou cílování inflace je především to, že ekonomické subjekty mohou předvídat dlouhodobě průměrnou míru inflace. Veřejný závazek působí razantně na inflační očekávání, která mají vliv na skutečnou míru inflace. Dále dosažení inflačního cíle závisí převážně na důvěryhodnosti centrální banky, tj. pokud jednotlivé subjekty nevěří, že centrální banka cíle dosáhne, nezabudují takto předvídanou míru inflace do svých očekávání a dosažení výsledného cíle bude mnohem těžší (Kotlán, 1999).

## **2.5 Keynesovský a monetaristický pohled na monetární politiku**

V souvislosti s transmisními mechanismy je vhodné zmínit názory na monetární politiku a její úlohu v ovlivňování cen, produkce, zaměstnanosti aj. Mezi dva hlavní pohledy patří keynesovský a monetaristický, jejichž rozdíly budou přiblíženy v následujících odstavcích, které budou rovněž čerpány z Jurečky (2010).

Keynesiánci považují za hlavní smysl monetární politiky ovlivňování úrokové míry podle potřeb expanzivní nebo naopak restriktivní politiky. Jak již bylo zmíněno v podkapitole 2.4, smyslem je stimulace agregátních výdajů. Pokud tedy úroková míra bude klesat, zvýší se zájem o investice a roste objem výdajů, které na ně firmy vydávají. Investice však nejsou jedinou složkou, na kterou má změna úrokové míry vliv. Spotřební výdaje domácností jsou ovlivněny taktéž. Předměty dlouhodobé spotřeby jsou často kupovány na spotřebitelský úvěr, tj. snížení úrokové míry bude toto chování podporovat. Co se týká vládních výdajů – jsou-li odkázány na úvěry – snížení úrokové míry je bude povzbuzovat. Prostřednictvím multiplikačních procesů je pak ovlivněna celková agregátní poptávka. Reálný produkt bude ovlivněn podle typu mezery mezi skutečným a potenciálním produktem<sup>18</sup>. Obrázek 2.5 znázorňuje keynesovský pohled na monetární politiku a její následné ovlivňování reálného produktu.

**Obrázek 2.5: Keynesiánský model působení expanzivní a restriktivní monetární politiky**



Zdroj: Jurečka (2010), vlastní úprava

Zcela opačný názor zastávají monetaristé, kteří jsou proti uplatňování monetární politiky. Dle jejich mínění nemá monetární politika zásadní vliv na úroveň reálného produktu a nezaměstnanost. Tyto veličiny jsou řešeny tržními silami a mají tendenci se blížit ke svým přirozeným hodnotám, tj. potenciálnímu produktu a přirozené míře nezaměstnanosti. Zastávají tu skutečnost, že nabídka peněz má silný a přímý vliv na cenovou hladinu a inflaci. Vycházejí z rovnice směny (zmíněné v poznámce pod čarou č. 17), kterou monetaristé interpretují takto: rychlost obratu peněz je poměrně stabilní, stejně tak reálný produkt, tudíž při změnách množství peněz se bude měnit pouze cenová hladina. Z této interpretace vychází také monetaristické pravidlo hospodářské politiky, které říká, že má-li být cenová hladina stabilní (nedocházet k inflaci či deflaci), musí se nabídka peněz vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu. Tempo nabídky peněz by tedy mělo být udržováno dlouhodobě a nezávisle na fázi ekonomického cyklu.

<sup>18</sup> Produkt při přirozené míře nezaměstnanosti, tj. při které je inflace stabilní a při které ekonomika optimálně využívá své zdroje.

## 2.6 Nezávislost centrální banky

Pokud má centrální banka své funkce plnit žádoucím způsobem, je třeba, aby nebyla omezována ve své činnosti vládou či jinými státními orgány. Pokud některé vlády chtějí např. dosáhnout vyššího tempa ekonomického růstu, využijí přitom centrální banku, která, pokud vyhoví, zvyšuje nebezpečí inflace. Dalším příkladem může být krytí schodku státního rozpočtu pomocí úvěrů od centrální banky, které může také vyvolat inflační tlaky. Pokud by tedy nebyla zajištěna dostatečná míra nezávislosti centrální banky na vládě, mohla by případná politika dostat zemi do hospodářských potíží. Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že centrální banka je jedním z orgánů státní správy, tudíž nemůže nerespektovat pokyny vlády. Nezávislost tedy není absolutní, ale relativní – jen do jisté míry (Pavlát, 2004).

Zastánci nezávislosti zdůvodňují svůj názor tím, že chování státního sektoru je výsledkem střetávání politiků a voličů na politickém trhu, jejichž cílem je maximalizace užitku, tj. maximalizace blahobytu voličů, která spočívá např. ve snížení nezaměstnanosti. Politici naopak maximalizují svůj užitek, jsou-li znovu zvoleni. Pokud centrální banka není dostatečně samostatná, existují zde tendence zneužít expanzivní monetární politiku k volebním cílům. Krátkodobě se může snížit nezaměstnanost a zvýšit velikost produktu, avšak za cenu pozdějšího růstu cenové hladiny.

Obhájcí závislosti centrální banky naopak argumentují tím, že existují chyby v hospodářské politice, zapříčiněné špatnou koordinací politiky centrální banky a vlády, což lze ovšem zpochybnit. Ve většině zemí, které mají nezávislou centrální banku, existuje dobrá spolupráce mezi ní a vládou. Dalším příkladem může být to, že neexistuje zodpovědnost centrálních bankéřů za výsledek prováděné politiky a boje s inflací. Toto je však možné obejít zainteresovaností guvernéra na plnění stanovených cílů, tj. možností jeho případného odvolání (Kliková, Kotlán, 2006).

Nezávislost lze rozlišit na politickou a ekonomickou. Do politické nezávislosti řadíme např. to, že guvernér není jmenován vládou, je jmenován na více než pět let, vláda neschvaluje záměry centrální banky ohledně měnové politiky, požadavek udržení měnové stability je upraven zákonem etc. Ekonomická nezávislost je charakterizována např. úvěrováním vlády za tržní úrokovou míru, dočasně, a v omezené výši, diskontní sazba je stanovena centrální bankou etc.<sup>19</sup> Čím více kritérií centrální banka splňuje, tím je více nezávislá (Kotlán, 1999).

---

<sup>19</sup> Pro výčet všech kritérií viz např. Kotlán (1999, s. 96).

## **2.7 Dílčí shrnutí**

V této kapitole bakalářské práce byly představeny teoretické základy k problematice centrální banky a monetární politiky. Vzhledem k funkcím, které centrální banka plní, zaujímá v ekonomice specifické postavení, které je vymezeno v příslušných zákonech. V první podkapitole byly jednotlivé funkce podrobně charakterizovány a přiblíženy. Dále se práce zabývala cíli monetární politiky, kterých nelze dosahovat současně z důvodu konfliktnosti a opačných možností řešení. V třetí podkapitole byly specifikovány jednotlivé přímé a nepřímé nástroje, díky kterým lze daných cílů dosáhnout. Jejich případný dopad na ekonomiku byl poté ukázán v podkapitole fungování transmisních mechanismů, kde se práce zabývala jejími třemi základními a nejběžnějšími typy a také speciálním případem cílování inflace. Ne všechny ekonomické školy se však v názorech na monetární politiku shodnou. V páté části proto byly popsány dva hlavní a rozdílné pohledy – pohled keynesiánský a monetaristický – a jejich stanoviska k provádění praktické monetární politiky spolu s jejími dopady na ekonomiku. Poslední část se pak zabývá nezávislostí centrální banky a argumenty s tímto pojmem spjaté.

### 3 Islámské právo, bankovníctví a monetární politika

V islámských zemích je náboženství a politika chápána jako něco nedělitelného, co neodmyslitelně patří k sobě. Za jediného zákonodárce je v tomto případě považován pouze Bůh. Je výjimečné v tom, že se jedná o právo osob určitého vyznání, nikoliv o právo určitého státu. Neexistuje zde dualismus církve a státu jako je tomu v západním světě. Islámské právo je etické a důležitou roli zde sehrává svědomí. Oproti západnímu právnímu systému, kde se řeší jen základní otázky, se islámské právo zabývá všemi oblastmi lidského chování – náboženskými povinnostmi, hygienou, co je správné a špatné, dobré a zlé, nevěřícími aj. Nejde v tomto případě o tvorbu práva, ale o jeho nalézání a výklad. Zajímavostí je, že sankce za porušení práva nemusí být v islámském právním systému definovány, popř. jsou přenechány Bohu, což potvrzuje výše uvedenou skutečnost týkající se role vlastního svědomí (Maitah, 2010).

#### 3.1 Islámské právo

Potměšil (2012) rozlišuje tři hlavní pojetí práva. První z nich vychází z vůle hlavy státu, panovníka, který má suverénní moc, která pochází od boha, dědičnou cestou, nástupnickým právem, volbou lidu aj. Druhým je původ norem ustanovených cestou demokracie, kde právo je výrazem suverenity lidu. Posledním je pak právo, které pochází od Boha – zde patří i islámské právo, *šari'á*. Samostatný vědní obor, který se zabývá jeho výkladem, se nazývá *usúl al-fiqh*.

##### 3.1.1 Základy práva

Samotné islámské právo vychází z několika zdrojů. Hlavním pramenem je kniha *qur'án*<sup>20</sup> (dále jen korán), který spolu se *sunnou*<sup>21</sup> (dále jen sunna) tvoří primární zdroje islámského práva. Jde o neměnnou boží vůli. V současnosti, tj. cca 1 400 let po smrti Muhammada, však před muslimy leží otázky týkající se oblastí, na které odpovědi v posvátných knihách nelze nalézt. Jsou jimi kupř. finanční produkty, duševní vlastnictví či správa a řízení společností. V tomto případě je třeba se obrátit na sekundární zdroje práva. *Iğmā'*

<sup>20</sup> Muslimové věří, že proroku Muhammadovi se zjevil anděl Gabriel, který mu toto svaté písmo sdělil (Visser, c2009). Je rozdělen na 114 kapitol, tzv. *sūr*, a 6 236 veršů, tzv. *ájāt*, které postupně přibývali v průběhu dvaceti dvou let Muhammadovi prorocké činnosti. Jako zajímavost lze zmínit, že postupem času dostával obsah určitého vývoje, např. v oblasti konzumace alkoholu, kdy nejdříve byl tolerován, poté odsuzován, a později definitivně zakázán. Proto určité verše byly rušeny verši pozdějšími, aby nedocházelo k mylné interpretaci. Korán je považován spíše jako návod k životu, než právní dokument. Zabývá se především otázkami morálky a víry (Potměšil, 2012).

<sup>21</sup> Jedná se o výroky a skutky Muhammada (Visser, c2009). Obsahuje konkrétní deskripci věcí a záležitostí, způsoby řešení problémů a provádění povinností. Najdeme zde taktéž, jak Muhammad spal, jak se oblékal etc. Tyto skutečnosti však nejsou součástí *šari'ý*. Dále se dělí do tří oblastí podle toho, zda Muhammad jednal jako soudce, hlava státu nebo Posel Boží (Potměšil, 2012).

představuje konsensus, tedy shodu názorů muslimské komunity na jistý problém.<sup>22</sup> V případě *qijās* jde o jakousi analogii, tj. řešení situace podle jiné, jí podobné.<sup>23</sup> *Iğtihād* se zakládá na vlastním úsudku, osobním názoru kvalifikovaného jedince, který se opírá o ostatní prameny. Dává tak relativně prostor k výkladu islámského práva a jeho „přizpůsobení se“.<sup>24</sup> Vždy však existuje snaha využít *qijāsu* k řešení určitého problému (Visser, c2009). Pro zpřehlednění jednotlivých pramenů slouží tabulka 3.1.

**Tabulka 3.1: Zdroje islámského práva**

Primární zdroje	Sekundární zdroje	Jiné zásady
korán	<i>iğmā'</i>	<i>istihsān</i>
sunna	<i>qijās</i>	<i>istislāh</i>
<i>hadīth</i> <sup>25</sup>	<i>iğtihād</i>	<i>'urf</i>
		<i>darūra</i>

Zdroj: Visser (c2009), vlastní úprava

Pokud k nalezení odpovědi nedojde v rámci primárních ani sekundárních zdrojů, je třeba využít dalších možností. Pro bližší informace k „terciárním zdrojům“ viz Potměšil (2012, s. 83-91) nebo Visser (c2009, p. 13-14).

V této části bylo velmi stručně přiblíženo islámské právo z obecného hlediska. Práce se nyní zaměří konkrétněji na jeho spojení s finančním světem, což bude vzhledem k tématu podstatnější.

### 3.1.2 Právo a finance

Jak již bylo nastíněno v předchozí podkapitole, islám jasně a striktně vymezuje pravidla fungování nejen pro praktický život, která je třeba dodržovat. Ayub (c2007) definuje tři činnosti, které jsou zakázány. Jsou jimi *ribā*<sup>26</sup>, *ğarar*<sup>27</sup> a *majsir*<sup>28</sup>. Hassan, Lewis (c2007)

<sup>22</sup> Je třeba, aby existovalo několik *muğtahidů* (islámských učenců způsobilých k výkladu práva), jejichž názory se zpočátku liší, avšak nakonec musí dospět k jednomyslné shodě. Takovýto konsensus je poté závazný.

<sup>23</sup> Jako příklad lze uvést pití vína. Pokud i jiné pochutiny mají stejné účinky, lze pak předpokládat, že jejich užívání je na základě této analogie taktéž zakázáno (Visser, c2009).

<sup>24</sup> Od 10. století byl tento způsob výkladu dokonce zakázán, což zapříčinilo rigiditu a neschopnost jakkoli reagovat na rozvíjející se společnost (Maitah, 2010).

<sup>25</sup> Označuje konkrétní čin, výrok Proroka a jeho druhů. Je zdrojem sunny a často se tyto dva pojmy užívají záměně (Potměšil, 2012).

<sup>26</sup> Úrok. Hassan, Lewis (c2007) uvádí doslovný překlad tohoto pojmu jako „zvýšení“, „přirůstek“ nebo také „růst“, nicméně o přesném významu se stále vedou debaty. Bývá označován i jako „lichva“, tedy nadměru velký úrok.

<sup>27</sup> Přílišné riziko, nejistota.

<sup>28</sup> Hazard. V souvislosti s tímto pojmem je možné narazit také na výraz *qimār*, který lze v jistém smyslu považovat za synonymum, a který doslova znamená „hra náhody“.

v této souvislosti zmiňuje také *zakāt*<sup>29</sup>, který ovšem nepředstavuje zakázanou činnost. Jde o platbu určenou ve prospěch společnosti.

*Zakāt* představuje jednu z povinností člověka vůči Bohu – *‘ibādāt*<sup>30</sup>. Je určen na obecně prospěšné a dobročinné účely, jakási forma náboženské daně, vrácení části majetku, který byl člověku Bohem umožněn získat. Potměšil (2012, s. 104) jej výstižně charakterizuje jako „*povinný odpustek za hříšnou touhu vlastnit*“. Je každoroční a povinný pro všechny dospělé muslimy, jejichž majetek přesáhl *nisāb*<sup>31</sup>. Zajímavé je, že almužna, která je odváděna, může představovat nejen zlato, stříbro a peníze, ale také vypěstované plodiny, obilí, velbloudy, ovce, kozy aj.<sup>32</sup> Výtěžek pak slouží k podpoře chudých muslimů, konvertitů, zajatců, dlužníků, samotných výběřčích aj. Potměšil (2012) pak dále také uvádí, že může sloužit i ke stavbě škol, mešit apod., a že již ztratil svůj charitativní smysl a přeměnil se v jistém smyslu na obyčejnou státní daň. Lze jej odevzdávat přímo potřebným, avšak nejčastějším způsobem je jeho odevzdání příslušnému úřadu<sup>33</sup>.

Asi nejpodstatnějším rozdílem je v islámské ekonomice absence *ribā’*, která postihuje nejen půjčky, ale vztahuje se na všechny transakce. Hned v několika pasážích koránu se píše, že nespravedlivé obohacení neboli obdržení finančního zisku bez protihodnoty je zakázáno. *Ribā’* se tedy vztahuje k neoprávněnému nabytí a je ji třeba odlišovat od úroku, který má poněkud jiný význam (Balala, 2011).<sup>34</sup> Siddiqi (c1983, p. 97) k tomuto píše: „*V nejistém světě nelze dopředu určit hodnotu výsledku podnikání. Nárokovat si předem pozitivní návratnost kapitálu za této situace je v rozporu s realitou. Je dokonce nespravedlivé, zejména ze strany vlastníka kapitálu, protože podnikatel je sám ponechán v nejistotě, která se ve skutečnosti týká obou – jak vlastníka kapitálu, tak i podnikatele. Nahrazení nespravedlivého a vykořisťujícího systému založeného*

---

<sup>29</sup> Almužna.

<sup>30</sup> Skládá se z 5 pilířů, kterými jsou modlitba, pout’ do Mekky, vyznání víry, půst v měsíci ramadánu a již zmíněná almužna. Povinnosti člověka vůči člověku se pak označují *mu‘āmalāt*, kam mj. patří také tři výše zmíněné zakázané činnosti, ekonomické aktivity aj. Blíže viz Potměšil (2012).

<sup>31</sup> Určité minimum potřebné pro život a k uspokojení základních potřeb (Ayub, c2007). Každý islámský stát má podle koránu povinnost pro své obyvatele *nisāb* zajistit, z důvodu zmírnění sociálních rozdílů a především umožnit chudým vést normální, duchovní a poklidný život (Hassan, Lewis, c2007).

<sup>32</sup> Obecně se odvádí 1/40, tedy 2,5%. Jde o celkový majetek držený po dobu delší než jeden lunární rok (zlomovým dnem je 21. březen), přičemž výjimku tvoří předměty osobní potřeby, jakými jsou např. nábytek, oblečení, diamanty, auta etc. Mj. se vedou diskuse o věcech, které v počátcích islámu neexistovaly – zda by měli být touto „daní“ postihnuty nebo nikoliv – a taktéž o jisté nerovnosti – bohatý člověk, který svůj majetek investuje do aut, popř. jiných aktiv, platí pak relativně méně, než např. podobně finančně zabezpečený farmář (Visser, c2009).

<sup>33</sup> Výběřčí se liší zemi od země. Pokud jim není přímo stát, každá islámská banka či jiná finanční instituce má povinnost stanovit fond k tomuto účelu a výtěžek poté přerozdělovat (Hassan, Lewis, c2007).

<sup>34</sup> Viz také podkapitola 3.3.2.

*na úroku spravedlivou metodou podílu na zisku, která je založená na spolupráci, je proto sociálně-ekonomickým, ale i morálním a duchovním imperativem.*“<sup>35</sup>

Pokud dojde k půjčení finančních prostředků, jsou vynaloženy buď k tvorbě dluhu, nebo dalšího kapitálového bohatství. V případě dluhu neexistuje ospravedlnitelný důvod, který by zajistil věřiteli obdržet odměnu. Ve druhém případě vyvstává otázka, zda je věřitel oprávněn k odměně v podobě úrokové sazby. Jako spravedlivější se proto jeví určitá částka, která odpovídá účasti jeho kapitálu na vytvořeném novém bohatství. Islám tedy není proti zisku jakožto návratu odměny za poskytnutý kapitál, takovýto zisk je naopak žádán (Maitah, 2010). V zákazu *ribā'* se islám snaží o společnost založenou na cti a spravedlnosti. Věřitel poskytne půjčku bez ohledu na to, zda bude dlužník ve svém záměru úspěšný či nikoliv, za což mu v případě úspěchu bude náležet předem dohodnutý podíl na zisku (Hassan, Lewis, c2007). Tento způsob financování tvoří kostru islámských bank – princip sdílení zisků a ztrát<sup>36</sup> – a je často označován zkratkou PLS, která bude využívána i v této práci. Ayub (c2007) pak ještě dodává, že smyslem je zabránit hromadění bohatství v rukou mála, ať už bank nebo jednotlivců. Úrok zvětšuje mezeru mezi bohatými a chudými, vytváří nesplnitelný dluh, a ať už se jedná o úrok nebo lichvu, není zde rozdíl<sup>37</sup>, neboť v dlouhém období dochází k jeho zneužívání. Jako příklad uvádí rozvojové země, kde figuruje klasický úročný systém – nízká úroveň úspor, rozpočtový deficit, inflace spolu s recesí, vysoká dluhová služba<sup>38</sup> a nezaměstnanost. Včerejší dluh může být splacen novým a větším dluhem dnes. Dále uvádí, proč by měl člověk investovat své vlastní zdroje např. k založení továrny, kde se musí potýkat s řadou problémů, když může investovat např. do vládních dluhopisů, které jsou prakticky bezrizikové. Takové jednání vede k recesí, nezaměstnanosti, bankrotu a stagflaci<sup>39</sup>.

Další ze zakázaných činností je *ġarar*, který zahrnuje nedostatek informací, nejistotu vzhledem k budoucnosti, ať už vědomou či nikoli, a *majsir*, který představuje hazardní hry, které korán zakazuje. Poukazuje na snahu získat bohatství bez námahy. *Ġarar* implikuje, že pro obě strany je nutná znalost přesně poskytnuté protihodnoty. Aby tato podmínka byla splněna, je podle Vissera (c2009) nutno dodržet tyto tři body. Prvním je existence předmětu prodeje a jeho ceny, a že obě strany jej jsou schopny doručit. Za druhé charakterizovat vlastnosti a množství protihodnoty. Posledním bodem je

<sup>35</sup> Překlad převzat z Weberová Babulíková (2001, s. 40).

<sup>36</sup> Profit-and-loss sharing.

<sup>37</sup> Co je považováno za úrok dnes, může být lichvou zítra a vice versa. Pro srovnání viz Visser (c2009, p. 32).

<sup>38</sup> Suma všech závazků – jak samotného dluhu, tak úroků z něj placených.

<sup>39</sup> Stagflace ekonomiky – reálný produkt se nemění, ale cenová hladina roste (Jurečka, 2010).



definovat kvalitu, kvantitu a datum doručení. Riziko a nejistotu lze však stěží úplně vyloučit.<sup>40</sup> Pro vyhnutí se nejistotě Ayub (c2007) definuje tři situace, za kterých je nemožno obchod uskutečnit. Daná věc neexistuje, není v držení vlastníka nebo je zde nejistota v možnosti doručení a splátek.<sup>41</sup> Hassan, Lewis (c2007) jako příklad neuskutečnitelného obchodu uvádějí ovoce, které dosud nedozrálo, rybu, která nebyla dosud ulovena apod. Spekulativní obchod – prodej zboží nebo akcií za nízké ceny a následný budoucí prodej za cenu vyšší – je zakázán. *Ġarar* se vztahuje také např. na obchodování s futures<sup>42</sup> na burze.

Vyjma tří výše zmíněných zakázaných činností, formuluje islámské právo i další principy, které poskytují základní rámec pro provádění ekonomických činností – spravedlnost, vzájemná pomoc, poctivost, vyhýbání se podvodům, nesprávným či zkresleným údajům, zneužívání etc. (Ayub, c2007). Další část práce se zaměří na fungování takto vytyčených pravidel v praxi.

## **3.2 Islámské bankovníctví**

V islámském světě je banka podnik, který kupuje a prodává. Absence úroku je nahrazena jinými nástroji, které jsou v souladu s islámskými právy – banka tak profituje pouze z marže, tj. rozdílné nákupní a prodejní ceny bankovních služeb. Úvěry jsou založeny na spoluúčasti na podnikatelských záměrech, přičemž zisk, jak bylo již zmíněno, je žádán. Hlavní rozdíl oproti konvenčnímu bankovníctví není důraz na ekonomické aspekty, ale etickou a morální nadřazenost (Maitah, 2010).

### **3.2.1 Aktivní bankovní operace**

Islámské bankovníctví rozlišuje dva druhy financování. Systém založený na PLS – podílové financování, kdy je zisk rozdělován mezi zúčastněné na základě předem určených pravidel – a zbytek<sup>43</sup>. V případě západní banky je důležitá solventnost dlužníka a jeho možnosti splatit půjčené peníze včetně úroků, přičemž to zda má projekt vysokou či nízkou míru výnosnosti<sup>44</sup> nemá vliv na ziskovost banky. Naproti tomu islámská banka je s tímto pevně spjata a její zisk přímo úměrně závisí na úspěšnosti daného projektu. Takovéto kontrakty pak mj. vedou k větší stabilitě na finančním trhu (Hassan, Lewis, c2007).

---

<sup>40</sup> Např. v souvislosti s pojištěním. Více v podkapitole 3.2.3.

<sup>41</sup> Podmínky uvedené Visserem (c2009) a Ayubem (c2007) jsou platné pro všechny způsoby financování uvedené v podkapitole 3.2.

<sup>42</sup> Patří mezi deriváty, zajišťují cenu podkladového aktiva (komodity, měny etc.) do budoucnosti (Hlaváček, 2012). Pozor na jistou analogii se *salam* – viz podkapitola 3.2.1.

<sup>43</sup> Maitahem (2010) obecně nazýváno jako financování obchodů a projektů.

<sup>44</sup> Rozdíl mezi celkovými příjmy a vynaloženými výdaji.

Ne vždy musí být jednou ze smluvních stran bankovní instituce, avšak pro lepší demonstraci a vysvětlení jednotlivých islámských bankovních produktů s ní bude operováno.

Podílové financování – tedy PLS – zahrnuje dva finanční instrumenty. Jsou jimi *mudāraba* a *mushāraka*. V případě prvního z nich banka vystupuje jako investor a poskytuje všechn kapitál, který je k uskutečnění projektu potřeba. Druhá strana – tzv. *mudārib* – řídí investici, shání pracovní sílu a poskytuje odborné znalosti. Předem se dohodnou, jakým způsobem bude případný zisk rozdělen. V případě ztráty nese plnou odpovědnost investor. *Mudārib* nesdílí ztrátu, neboť podle islámského práva nemůže ztratit, čím nepřispěl. Jediné co ztratí je investovaný čas a snahu (Visser, c2009). Účastníkem nemusí být pouze muslim ovšem za podmínky, že investice bude v souladu s islámským právem. Na tento způsob se dá nazírat i z jiného pohledu. Banka může vystupovat taktéž jako *mudārib* a zároveň jako investor, jelikož používá peníze klientů k dalším transakcím (viz 3.2.2). Maitah (2010) dále uvádí, že v současnosti se tento způsob využívá hlavně ke krátkodobému financování. Průběh přehledně znázorňuje obrázek 3.1.

---

**Obrázek 3.1: Průběh *mudāraba* financování**

---

1. Banka, která projekt pouze financuje, sjedná s klientem všezahrnující smlouvu
2. Klient spravuje projekt
3. Vznik zisku nebo ztráty
  - a. Ze zisku vytvořen fond
  - b. Ztráta snižuje hodnotu aktiv
4. Rozdělení zisku nebo ztráty
  - a. Zisk se rozdělí podle smluveného poměru mezi banku a klienta
  - b. Ztrátu nese banka

---

Zdroj: Vlastní zpracování

*Mushāraka* představuje asi nejpreferovanější formu financování. Jednotlivé strany přispějí určitým kapitálem a sdílejí jak zisk, tak případnou ztrátu. Zisk podle předchozí dohody, ztrátu podle investovaného podílu. Každý má právo se na projektu aktivně podílet, avšak není to nutnost, což ale může hrát roli např. v případě stanovování dělby zisku (Hassan, Lewis, c2007). Na rozdíl od předchozího se využívá především k financování dlouhodobému a umožňuje spojit vysokou kvalifikaci s kapitálem. Maitah (2010) dělí *mushāraku* na tři typy. Komerční, sloužící ke koupi a prodeji zboží. Druhým je klesající účast, kdy banka redukuje svůj podíl na projektu, přičemž klient ji splácí podíl na investici a předem dohodnuté procento ze zisku. Posledním typem je stálá účast, kdy se banka

aktivně podílí na řízení podniku. Uplatňuje se u dlouhodobých projektů.<sup>45</sup> Přehledné znázornění průběhu představuje obrázek 3.2.

**Obrázek 3.2: Průběh *mushāraka* financování**

---

1. Banka sjedná s klientem všezahrnující smlouvu
2. Oba financují a realizují projekt podle sjednaných podmínek
3. Vznik zisku nebo ztráty
  - a. Ze zisku vytvořen fond
  - b. Ztráta snižuje hodnotu aktiv
4. Rozdělení zisku nebo ztráty
  - a. Zisk se rozdělí podle smluveného poměru
  - b. Ztráta se rozdělí podle investovaného podílu

---

Zdroj: Vlastní zpracování

V souvislosti s PLS financováním se mohou vyskytnout jisté problémy. Z důvodu rizika ztráty svých vkladů si lidé nebudou ukládat své úspory. Tento argument je vyvrácen na základě toho, že banky si hlídají, na kterých projektech se budou podílet, a které mají velkou šanci na úspěch. Zároveň existuje velké množství takových kontraktů, čímž dochází k diverzifikaci a menší možnosti utrpět ztrátu. Další překážkou může být nečestnost ze strany klienta. Pokud se něco takového prokáže, může mu být na určitou dobu odepřeno využívání bankovních služeb v celé zemi. Pro další příklady viz Usmani (2008, p. 52-56).

Druhá forma financování je založena na poplatku nebo přirážce. Rovněž existuje několik podob, které budou dále charakterizovány. *Murābaha* je jednou z nejběžnějších a nejpoužívanějších. Banka na žádost klienta zakoupí zboží, které poté místo od původního dodavatele, klient odkoupí od banky – buď okamžitě nebo (mnohem více používáno) později. Dohodne se s bankou na přirážce, která pokryje její pořizovací náklady, riziko a určitý zisk (Balala, 2011). Zvlášť podepisuje smlouvu s klientem, zvlášť s dodavatelem. Zboží po celou dobu zůstává majetkem banky, která tak nese částečné riziko. Je zde možné vidět jistou podobu s úrokem, avšak přirážka se v čase nemění. Pokud se klient s platbou opozdí, částka zůstává stejná. Dalším důležitým bodem je to, že banka zboží vlastní, tudíž je obchodníkem a nejedná se o *ribā'* (Hassan, Lewis, c2007). Průběh znázorňuje obrázek 3.3.

---

<sup>45</sup> Usmani (2008) ještě přibližuje některá další specifika. Každý partner má právo kontrakt ukončit, pokud o tom předem vyrozumí zbývající partnery, čímž smlouva zanikne. Aktiva jsou poté patřičným dílem mezi ně rozděleny. Pokud se jeden z nich rozhodne odstoupit, musejí se společně dohodnout, jakým podílem bude kompenzován apod.

### **Obrázek 3.3: Průběh *murābaha* financování**

---

1. Banka sjedná zvlášť s klientem a prodejcem všezahrnující smlouvu
  2. Banka provádí platbu na účet prodejce, čímž získává sjednané zboží
  3. Klient zaplatí bance sjednanou cenu (včetně přírážky), čímž se stává vlastníkem zboží
- 

Zdroj: Vlastní zpracování

Usmani (2008) dále píše, že tyto kontrakty se musejí vztahovat čistě na zboží a je třeba se k této formě uchýlit pouze v případech, kdy nelze použít způsob PLS. Jako příhodná se může jevit otázka, jakým způsobem je ošetřena situace, kdy by se klient případně rozhodl zboží již bankou zakoupené neodkoupit. Toto je zajištěno podepsáním jednostranné smlouvy o koupi, jakémsi „slibu“, ke kterému se klient zavazuje, a který je následně povinen dodržet.<sup>46</sup> Pokud klient bude chtít zaplatit dříve než je sjednané datum, záleží na bance, zda mu toto umožní, případně také poskytne slevu z přírážky.<sup>47</sup>

*’Iğāra* zjednodušeně znamená pronájem neboli leasing. Banka na žádost klienta koupí určité zboží<sup>48</sup>, které mu poté za poplatek pronajímá, a kterým klient může volně disponovat. Během této doby vlastnictví zůstává v rukou banky, která nejenom že takto nese riziko, ale je zodpovědná i za údržbu (Hassan, Lewis, c2007). Balala (2011) dodává, že se nemusí jednat pouze o poplatek, ale třeba i o zisk, které pronajaté zboží generuje. Existují dva typy pronájmu – klasická *’iğāra* a *’iğāra wa iqtinā’*. Liší se v tom, že v případě prvního z nich zboží zůstane po uplynutí pronajímací doby v rukou pronajimatele. Druhý typ pak zakládá povinnost<sup>49</sup> zboží po skončení doby odkoupit za předem dohodnutou částku. Průběh operace opět přehledně v obrázku 3.4.

### **Obrázek 3.4: Průběh *’iğāra* financování**

---

1. Banka sjedná zvlášť s klientem a prodejcem všezahrnující smlouvu
  2. Banka odkoupí zboží od prodejce, čímž se stává vlastníkem
  3. Banka předá zboží do užívání klienta, který ji platí předem dohodnuté poplatky
  4. Skončí pronajímací doba
    - a. *’Iğāra* – klient vrací zboží bance, která zůstává nadále vlastníkem
    - b. *’Iğāra wa iqtinā’* – klient odkupuje od banky zboží za určitou cenu, čímž se stává novým vlastníkem
- 

Zdroj: Vlastní zpracování

---

<sup>46</sup> Pro bližší vysvětlení viz Usmani (2008, p. 83-87).

<sup>47</sup> Je zde mnoho rozličných situací, které mohou nastat a způsoby, jak jim předcházet. Pro konkrétní případy viz Ayub (c2007, p. 229-233) nebo Usmani (2008, p. 76-104).

<sup>48</sup> Které má produktivní využití, např. letadla, auta, budovy aj.

<sup>49</sup> Usmani (2008, p. 123) píše o slibu zboží odkoupit – podobně jako v případě *murābaha* (viz poznámka pod čarou č. 46).

Jako problém se může jevit např. určení přesné hodnoty splátek za zboží v dlouhodobém horizontu (třeba z důvodu inflace). Usmani (2008) uvádí, že se můžou dohodnout např. na periodickém zvýšení hodnoty splátek za vymezenou dobu nebo uzavřít kontrakt na kratší dobu a poté jej znovu obnovit, aby lépe kopíroval aktuální ekonomickou situaci. Pokud např. dojde k opožděné splátce, *šarī'a* zakazuje satisfakci, avšak nájemce může být požádán o darování určité částky na dobročinné účely. Jinak jde taktéž o jednu z nejrozšířenějších forem financování.

Dalším způsobem financování je *salam*<sup>50</sup>, nejčastěji aplikován v souvislosti se zemědělskými produkty, řemeslníky či menšími obchodníky, který se vztahuje pouze na zaměnitelné zboží. Kupující v tomto případě zaplatí předem, jde tedy o platbu s odloženým dodáním. Zboží v době uzavření kontraktu nemusí existovat<sup>51</sup>, avšak ve smlouvě je třeba přesně určit jak kvantitu, tak kvalitu zboží, a přesné místo a čas doručení. Pokud prodávající není schopen zboží doručit, mohou se obě strany dohodnout na odkladu nebo na vrácení zaplacené částky.<sup>52</sup> Na tento způsob financování lze nazírat také z druhého pohledu, kdy banka vystupuje jako prostředník. Uzavře smlouvu s prodejcem a sama poté zboží prodává (Visser, c2009). Průběh obou operací znázorňuje obrázek 3.5.

**Obrázek 3.5: Průběh *salam* financování**

Dvoustranná smlouva	Banka jako zprostředkovatel
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kupující sjedná s prodávajícím vřezahrnující smlouvu</li> <li>2. Kupující předem zaplatí prodávajícímu dohodnutou částku</li> <li>3. V době splatnosti prodávající předá zboží kupujícímu</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Banka sjedná s prodávajícím vřezahrnující smlouvu</li> <li>2. Banka předem zaplatí prodávajícímu dohodnutou částku</li> <li>3. V době splatnosti prodávající předá zboží bance</li> <li>4. Banka zboží dále prodá za cenu jí stanovenou <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Pokud je prodejní cena větší než pořizovací, inkasuje zisk</li> <li>b. Pokud je prodejní cena menší než pořizovací, utrpí ztrátu</li> </ol> </li> </ol>

Zdroj: Vlastní zpracování

<sup>50</sup> Někdy také *bai' as-salam* nebo *bai'salam*.

<sup>51</sup> Což, dá se říci, v jistém smyslu odporuje *garar*.

<sup>52</sup> V případě že prodávající zboží doručit může, ale neučiní tak, jedná se o soudní záležitost.

Je zde jistá podobnost s kontraktem futures, avšak liší se ve dvou důležitých bodech. Zaprvé, je třeba zaplatit za zboží předem a zadruhé, v době splatnosti skutečně dojde k předání zboží (Karim, 2010).

*Qard hasan*<sup>53</sup> znamená „ctnostnou“, dobročinnou půjčku, za kterou není požadován žádný úrok – může jít pouze o jistý poplatek nebo může být poskytnuta vůči zástavě, popř. může příjemce dobrovolně odměnit poskytovatele půjčky. Je určena méně majetným a lidem v peněžní nouzi (Visser, c2009). Je lépe charakterizována jako dobročinný dar, neboť, jak se píše v koránu, značná částka může být odpuštěna v případě neschopnosti splácet (Karim, 2010).<sup>54</sup>

Další formou financování je *'istisna'*. Jde o smlouvu na zakázku. Prodávající se zavazuje vyrobit zboží podle přesných specifikací, za určenou cenu a do stanovené doby. Platba probíhá po částech do doby splatnosti, popř. najednou – vše záleží na dohodě (Obaidullah, c2005). Nelze přehlédnout jistou podobnost s kontraktem *salam*, který je však přesto odlišný. Předmětem *'istisna'* je pouze zboží, které je třeba vyrobit<sup>55</sup>, není nutné zaplatit za zboží předem a není zde striktně stanoven čas doručení. Taktéž je možné – jako v případě *salam* –, aby banka figurovala jako prostředník. Průběh znázorňuje obrázek 3.6.

**Obrázek 3.6: Průběh *'istisna'* financování**

Dvoustranná smlouva	Banka jako zprostředkovatel
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kupující sjedná s výrobcem všezahrnující smlouvu</li> <li>2. Kupující průběžně platí výrobcovi podle dohodnutých podmínek</li> <li>3. Výrobce předává zboží do vlastnictví kupujícího</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Banka sjedná zvlášť s klientem a výrobcem všezahrnující smlouvu</li> <li>2. Banka průběžně platí výrobcovi podle dohodnutých podmínek</li> <li>3. Výrobce předává zboží do vlastnictví banky, která jej poté předává klientovi</li> <li>4. Klient platí bance průběžně nebo najednou dohodnutou částku, ve které je obsažen i její zisk</li> </ol>

Zdroj: Obaidullah (c2005) a vlastní zpracování

Speciálním, a tak trochu zvláštním případem, je *tawarruq*. Cílem této operace je rychlé získání finančních prostředků. Dá se říci, že se jedná o jakousi právní kličku, aby nedošlo k porušení islámského práva. Skládá se ze dvou oddělených nákupů a prodejů. Banka, na popud klienta, za něj nakoupí zboží, které jí poté s přírůžkou bude splácet. Klient však

<sup>53</sup> Někdy také *qard al-hasan*.

<sup>54</sup> Nejen v souvislosti s tímto účtem je možné taktéž převzít dluh od někoho jiného, kdo jej není schopen splácet. Pro podrobnosti viz Ayub (c2007, p. 167-172).

<sup>55</sup> Jako příklady lze uvést především stavby budov, dále silnice, mosty apod.

toto zboží promptně prodá další straně – většinou původnímu majiteli –, čímž získá hotovost. Zboží tak prakticky nemusí ani opustit sklad (Maitah, 2010).

Byly nastíněny některé aktivní bankovní operace. Jde jen o ty základní a nejběžnější, avšak existuje celá řada dalších<sup>56</sup>, kterými není třeba se podrobně zabírat. Práce se nyní zaměří na depozita a jejich případné možnosti zhodnocení.

### 3.2.2 Pasivní bankovní operace

Islámské banky, stejně jako konvenční, nabízí svým klientům možnost uložit, popř. zhodnotit u ní své úspory. Tyto produkty jsou v souladu s právem *šarī'a* a liší se v míře výnosnosti, rizika, likvidity, stability aj. Visser (c2009) jich rozlišuje pět – *qard hasan* účet, běžný účet, spořicí účet, investiční (PLS) účet a úvěry<sup>57</sup>. Zároveň se všemi depozity islámská banka zachází v souladu s islámským právem.

*Qard hasan* je zvláštním případem běžného účtu, kdy peníze z něj jsou bankou čerpány hlavně k již výše zmíněným *qard hasan* půjčkám. Banka využívá tyto peníze na vlastní nebezpečí, přičemž klient nesdílí zisk ani riziko. Je však možné „obejít“ zákaz *ribā'* a udělit klientovi určitou částku darem (Visser, c2009).

Obdobně funguje i běžný účet<sup>58</sup>, na který se vztahují stejné podmínky jako na účet *qard hasan*, přičemž banka garantuje nominální hodnotu vkladu. Místo úroků islámské banky nabízí např. jisté výhody na své služby jako třeba slevu na pořízení bezpečnostní schránky v případě, že je na účtu uložena určitá minimální částka apod. Přecherpání účtu není možné a nevážou se k němu žádné zvláštní podmínky, co se týče vkladů či výběrů.

Spořicí účty garantují nominální hodnotu vkladu a mohou případně i generovat zisk. Obaidullah (c2005) rozlišuje tři<sup>59</sup> účty. První – *wadī'a* –, který je charakteristický podobně jako běžný účet. Banka garantuje značnou hodnotu vkladu a umožňuje kdykoli peníze vybrat. Liší se od běžného účtu v tom, že klient obdrží zisk v podobě daru, který není součástí smlouvy, avšak je zaručen, pokud je na účtu uložena určitá minimální částka. Druhým typem spořicího účtu je *mudāraba*, kdy se banka v podstatě stane klientovým *mudāribem*. Ve smlouvě je pak určeno (podle množství uložených peněz), jakým způsobem se zisk bude dělit.<sup>60</sup>

<sup>56</sup> Viz literatura, např. Obaidullah (c2005, p. 57-116) nebo Karim (2010, p. 53-98).

<sup>57</sup> Různé varianty bankovních aktivních operací (viz 3.2.1).

<sup>58</sup> Visser (c2009) jej nijak nespecifikuje, avšak Obaidullah (c2005) jej nazývá *wadī'a-wad-damana'*.

<sup>59</sup> Jedním z nich je opět *qard hasan*, který již byl popsán a který Visser (c2009) řadí zvlášť.

<sup>60</sup> Pro konkrétní příklad jak může spořicí účet vypadat, viz Obaidullah (c2005, p. 52). Weberová Babulíková (2001) dále uvádí, že např. v Íránu se úrok z vkladů změnil na „minimální zaručený zisk“ a taktéž, že tyto spořicí účty mají svou určitou výpovědní lhůtu.

Čtvrtým typem je účet založený na principu PLS, který opět připomíná jeden z typů spořicího účtu. Základem je *mudāraba* financování, kdy se banka dostane do pozice *mudāriba*. Znamená to, že klient v tomto případě plně nese ztrátu ze špatné investice, ovšem v praxi, z důvodu konkurence, banky nemají na výběr a sdílí menší část rizika s klientem což, pokud je banka v roli investora, obecně u tohoto typu financování neplatí. Průběh tohoto vkladového účtu znázorňuje obrázek 3.7.

---

**Obrázek 3.7: Průběh financování z vkladového PLS účtu**

---

1. Klient se s bankou dohodne na podmínkách *mudārabi* a svěří ji své finanční prostředky
  2. Banka investuje peníze a spravuje projekt
  3. Vznik zisku nebo ztráty a její rozdělení
    - a. Zisk je rozdělen mezi klienta a banku v sjednaném poměru
    - b. Ztrátu nese klient (v praxi ovšem částečně i banka)
- 

Zdroj: Obaidullah (c2005), vlastní úprava

Visser (c2009), který mj. upozorňuje na výše zmíněné sdílení rizika bankou, kritizuje tento typ financování, protože svým způsobem podporuje morální hazard<sup>61</sup>, neboť banky operují s penězi svých klientů, nikoliv se svými. Klient nemá možnost se podílet na správě investice a je tak odkázán čistě na schopnosti banky. Tyto účty jsou proto méně atraktivní a preferují se spíše účty běžné nebo hlavně spořicí také z důvodu menší náročnosti na správu. Nuance mezi nimi jsou opravdu malé, přesto se však liší a je třeba si vybrat ten, který nejlépe vyhovuje potřebám klienta.

---

<sup>61</sup> Oslabování odpovědnosti ekonomických subjektů za umístění svých aktiv. Např. v souvislosti s pojištěním, které by nikdy nemělo pokrývat celý vklad (Jurečka, 2010).



**Tabulka 3.2: Hlavní rozdíly mezi konvenčním a islámských bankovníctvím**

Konvenční bankovníctví	Islámské bankovníctví
Není založeno na náboženském právu	Je založeno na islámském právu – <i>šarīʿa</i>
Úrok tvoří velkou část zisku bank, je běžně používán	Úplný zákaz úroků – lépe řečeno, zákaz <i>ribāʿ</i>
Neexistence PLS	Existence PLS, běžně používán
Lze investovat prakticky kamkoli	Lze investovat pouze tam, kde je to v souladu s právem <i>šarīʿa</i>
Spekulace jsou povoleny	Spekulace jsou zakázány
<i>Zakāt</i> zde nehraje žádnou roli, neexistuje	Je povinnost vytvořit fond z důvodu <i>zakāt</i>
Jsou účtovány poplatky za pozdní platby	Nejsou účtovány poplatky za pozdní platby – pokud však ano, směřují na dobročinné účely

Zdroj: Mikušová (2011), vlastní úprava

Na závěr této podkapitoly je uvedena tabulka 3.2, která stručně a přehledně shrnuje poznatky uvedené v předchozím textu, přičemž zahrnuje hlavní rozdíly mezi konvenčním a islámských bankovníctvím.

### 3.2.3 Cenné papíry a pojištění

V poslední části této podkapitoly bude přiblížena alternativa k cenným papírům a pojištění, které v konvenčním bankovníctví nesou klasický úrok, a jejich implementací v souladu s islámským právem.

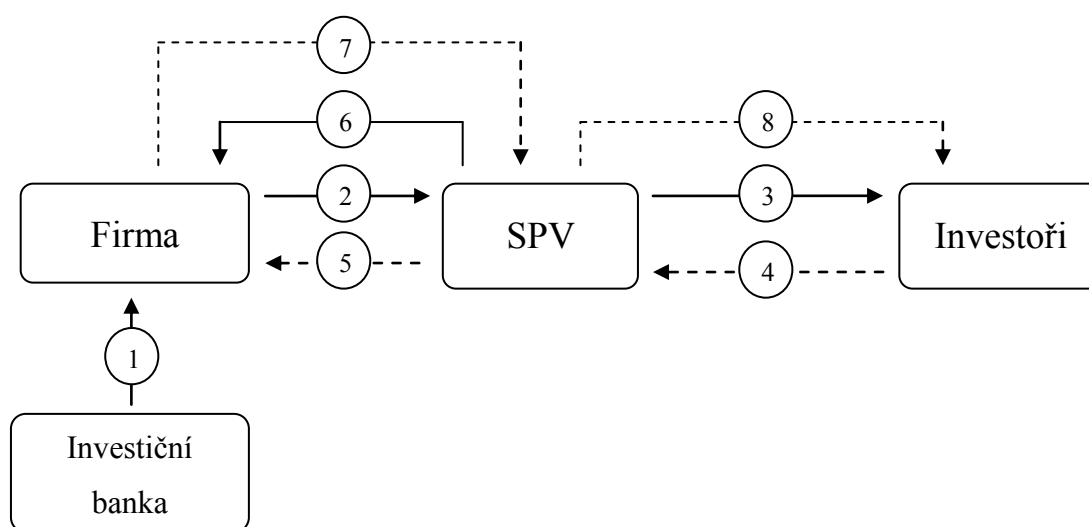
První islámský dluhopis byl vydán v Malajsii v roce 2002. Celkový objem vydaných dluhopisů v roce 2004 byl na hodnotě 7,2 miliard amerických dolarů (dále jen USD), přičemž v roce 2007 už necelých 39 miliard USD. *Sukūk*<sup>62</sup>, kterým se často říká islámské dluhopisy a které jsou zároveň nejrozšířenější, jsou lákavé nejen pro muslimy, ale i pro nemuslimské investory. Islámské dluhopisy vydala také Světová banka v roce 2005. V roce 2006 jedna soukromá americká firma vydala dluhopisy v hodnotě 166 milionů USD k financování těžby a staveb ropných plošin v Louisianě (Visser, c2009).

Úrok představuje jádro klasického dluhopisu, avšak nemožnost tento způsob aplikovat v islámských zemích si vyžádala vznik alternativy. *Suk* je založen na podílovém vlastnictví podkladového aktiva, které po určitou dobu generuje investorovi zisk. Podle

<sup>62</sup> Jeden = *suk*, více = *sukūk*.

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions<sup>63</sup> z roku 2003 je *suk* zkráceně definován jako cenný papír představující podílové spoluvlastnictví hmotného aktiva, vlastnické právo nebo účast v určitém projektu. Oproti dluhopisu tedy přináší zisk plynoucí z aktiva, ke kterému byl vydán. Může mít mnoho forem, např. *salam sukūk*, *'istisna' sukūk*, *mudāraba sukūk*, *mushāraka sukūk* a další<sup>64</sup> (Ayub, c2007). Pro představu budou demonstrovány pouze *'iğāra sukūk*, které jsou podle Hassana, Lewise (c2007) zároveň i nejrozšířenější a nejvyužívanější.

**Graf 3.1: Průběh *'iğāra sukūk***



Zdroj: Obaidullah (c2005), vlastní úprava

Graf 3.1 znázorňuje průběh takového *'iğāra sukūk* od jejich vytvoření až po rozdělení vygenerovaného zisku mezi jednotlivé strany. Přerušovaná šipka u jednotlivých kroků pak představuje pohyb peněžních prostředků. Jednotlivé kroky jsou objasněny v obrázku 3.8.

<sup>63</sup> Založena roku 1991 v Bahrajnu. Jde o neziskovou korporaci, která vydává normy a standardy pro finanční instituce v oblasti účetnictví, auditingu, výkladu práva a etiky (AAOIFI, 2013).

<sup>64</sup> Pro jejich výčet viz např. také Shaukut (2010, p. 2-8).

### Obrázek 3.8: Průběh *'iğāra sukūk*

---

1. Firma vyhledá radu investiční banky ohledně sekuritizace<sup>65</sup>; jsou identifikovány a shromážděny aktiva
  2. Firma vytvoří tzv. special purpose vehicle<sup>66</sup> (dále jen SPV) a prodá ji aktiva
  3. SPV vydá cenné papíry k těmto aktivům investorům
  4. SPV vybere od investorů finanční prostředky
  5. SPV zaplatí firmě prodejní cenu aktiv
  6. Firma tyto aktiva převezme na smlouvu *'iğāra*
  7. SPV obdrží v budoucnu od firmy nájemné z *'iğāra* smlouvy
  8. SPV předá toto nájemné investorům po odečtení *mudārib* podílu
- 

Zdroj: Obaidullah (c2005), vlastní úprava

Každý investor se tak stává částečným vlastníkem aktiv. Jsou vystaveni riziku spojeným s vlastnictvím aktiva a taktéž nájemným (Obaidullah, c2005).

Jak již bylo zmíněno výše, je třeba se vyhýbat přílišnému riziku. Vystává tedy otázka, jak islámské právo nahlíží na pojištění. Klasické pojištění není možné využít, neboť zahrnuje mj. všechny tři zakázané činnosti, tj. *ribā'*, *garar* i *majsir*, a zároveň také přenáší riziko z pojištěnce na pojišťovatele. Islámští učenci však přišli s alternativou, která neodporuje *šarī'i* a je tak plně v souladu s islámským právem (Ayub, c2007).

Pojem *takkāful* označuje doslova „starat se jeden o druhého“, což znamená, že jednotlivci skládají své zdroje, aby je použili v případě nehody, zranění či smrti. Zatímco klasické pojištění je hlavně předmětem zisku, v tom islámském jde především o solidaritu, kde pojištěnci jsou zároveň vlastníci fondu, kteří z něj také profitují, popř. nesou ztrátu. Není primárně zakládán za účelem zisku, ale k podpoře morálních a etických hodnot a vzájemné kooperaci. Správa fondu a pojistek je svěřena správci (často skupina manažerů), který obdrží za tyto služby poplatek. *Takkāful* smlouva zahrnuje většinou čtyři strany – účastníky, správce, pojištěné a příjemce. Účastníky mohou být jednotlivci nebo organizace a ti přispívají do fondu. Obvykle jsou zároveň také pojištěnci a příjemci. Za příjemce pak kupř. může konkrétně být rodina zesnulého. Jednotlivé fondy jsou od sebe odděleny, tj. zvlášť životní *takkāful* pojištění, rodinné *takkāful* pojištění, zdravotní *takkāful* pojištění etc. Účastníci platí *tabarru*<sup>67</sup> do určité výše, která respektuje

---

<sup>65</sup> Slouží k eliminaci rizika, které je spolu s vlastnictvím a výnosem pomocí cenných papírů přenášeno na investory (Bučková, 2010).

<sup>66</sup> Do češtiny přeloženo jako prostředek pro speciální účely. Jde o účelově založenou společnost, která se využívá pro projekty, které jsou odděleny od mateřské společnosti (finančně, majetkově i právně). Používají se především k minimalizaci a oddělení rizika (Campa, 2013).

<sup>67</sup> „Pojistné“, přesný význam viz níže.

jejich možnosti. Část jednotlivých fondů se poté investuje, zatímco zbývající zůstane nedotčena (Obaidullah, c2005).<sup>68</sup>

Visser (c2009) se zabývá skutečností, zda takto založené pojištění neodporuje islámskému právu, neboť příjemce může získat větší částku, než poskytl, nebo naopak nedostat vůbec nic. V úvodu této kapitoly bylo zmíněno, že obdržení finančního zisku bez protihodnoty je zakázáno. Jako argument k tomuto slouží skutečnost, že *takkāful* je vlastně forma vzájemné kooperace a solidarity, přičemž *tabarru* je dobrovolný příspěvek určen k pomoci. Jde tedy o něco jako dar, kterým se dají označit i peníze, jež příjemci z fondu plynou.

V této podkapitole bylo přiblíženo fungování islámských bank, které nemají k dispozici klasický úrok jako formu zhodnocení investic a vkladů, což, jak bylo prokázáno, však nepředstavuje žádnou překážku. Nyní se již práce bude zabývat konkrétněji problémem spojeným s hlavním tématem, tj. monetární politikou v bezúročném systému.

### 3.3 Monetární politika v islámské ekonomice

V islámské ekonomice, stejně jako v každé jiné, je hlavní funkcí centrální banky podporovat hospodářský růst, zamezit nadměrným fluktuacím cenové hladiny a „bojovat“ s nezaměstnaností. Ekonomika by se měla co nejvíce přiblížit ke svým přirozeným hodnotám nominálního výstupu a zaměstnanosti. Je třeba zajistit stabilní hodnotu měny, která jakožto cíl je pro islámskou ekonomiku důležitější než pro klasickou, založenou na úročném systému. Kromě nespravedlivého rozdělování příjmů a nejistoty doprovázející inflaci, je zachování hodnoty peněz důležité proto, že poctivost a čestnost hraje hlavní roli v islámském světě. Inflace má nepříjemný dopad na ekonomickou strukturu společnosti a především její prosperitu. Oslabuje úspory, investice a rozvoj v dlouhodobém horizontu, a snižuje životní úroveň především nižších vrstev. Jde o nespravedlnost v jakémkoliv systému, avšak v tom islámském především (Zangeneh, Salam, 1993). A taktéž, zatímco v klasickém systému je třeba zvolit jedno „zlo“ na úkor druhého (myšleno nezaměstnanost a inflaci), v tom islámském jsou nežádoucí obě tyto složky (Kholbutayev, 2009).

Někteří islámští učenci přišli s návrhem pracovat v systému 100% rezerv, tj. komerční banky nemohou tvořit peníze „z ničeho“ a musejí využívat jen a pouze vklady klientů k dalším investicím. Argumentem bylo, že v bankovníctví částečných rezerv vede

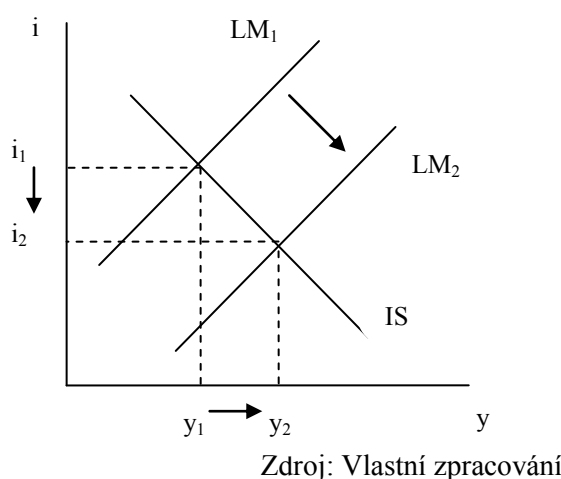
---

<sup>68</sup> Existuje několik modelů fungování *takkāful*. Pro bližší informace viz např. Hassan, Lewis (c2007, p. 408-418).

k multiplikaci vkladů, které mohou vést k nestabilitě jako k inflaci či recesi. Pokud by se přijal systém 100% rezerv, pouze centrální banka by mohla vytvořit peníze a to doslova jejich „vytištěním“. Tento systém by však zapříčinil rigiditu a ochromil systém. Nebyla by zde možnost tolika investic a navíc v takovém objemu. Komerční banky by se v podstatě přeměnily pouze na jakési úložiště peněz, neposkytovaly by v podstatě žádné úvěry, avšak byly by 100% likvidní (Ahmad, 2000).

Místo úrokové míry je pak využívána míra ziskovosti<sup>69</sup>. Pokud bude použit klasický model IS-LM, tedy úspory a investice na jedné straně a likvidita a peněžní nabídka na straně druhé, lze v něm tyto vztahy shodně zakreslit, jak dokládá graf 3.2.

**Graf 3.2: IS-LM model reagující na změnu úrokové míry**



Když dojde ke snížení úrokové míry ( $i_1$  na  $i_2$ ), podpoří se tímto nabídka peněz ( $LM_1$  na  $LM_2$ ), čímž bude kladně ovlivněn reálný produkt ( $y_1$  na  $y_2$ ). Totéž platí vice versa. V islámské ekonomice je úroková míra nahrazena mírou ziskovosti, pro kterou v podstatě platí tytéž vztahy. Dále lze říci (ke křivce IS), že pokud se u *mushāraka* kontraktů zvedne podíl na zisku ve prospěch banky, dojde k poklesu investic a pokud dojde ke zvýšení míry ziskovosti na depozitních účtech, očekávaná výnosnost se zvýší a ubude investičních příležitostí (Kiaee, 2007).

### 3.3.1 Funkce a nástroje centrální banky

Funkce islámské centrální banky jsou v podstatě stejné jako té konvenční, viz 2.1 nebo přesněji literatura – Uzair (1982, p. 212-213) či Chapra (c1985, p. 146-148). Krátce bude pouze zmíněno, jak je ovlivňována peněžní nabídka.

<sup>69</sup> Více v podkapitole 3.3.1.

Chapra (c1985) definuje tři zdroje monetární expanze. Prvním je fiskální deficit, který může způsobit tlaky na růst nabídky peněz a roztočit tak inflační spirálu. Tento autor nevyklučuje možnost rozpočtového schodku, avšak měl by být pouze v rozsahu nezbytném pro udržení stabilního dlouhodobého růstu. Jako dva problémy vidí především v neschopnosti nebo neochotě vlády zvyšovat daně<sup>70</sup> a v neproduktivě samotných výdajů. Druhým zdrojem je přebytek úvěrů poskytovaný komerčními bankami, neboť taktéž, jako u fiskálního deficitu, zvyšuje peněžní nabídku. Proto je třeba regulovat monetární bázi, čímž se absence úroku jeví jako výhodná, neboť odstraňuje nestabilizující účinek kolísavých úrokových sazeb, udržuje rovnovážnou poptávku po penězích a podstatně snižuje rozsah hospodářských cyklů. Poslední je pak platební bilance. Pokud jsou v zemích s jejím přebytkem regulovány vládní výdaje v souladu s výrobními možnostmi ekonomiky, neměly by inflační tlaky vzniknout. Naopak v zemích s deficitem jde o nezdravou monetární politiku spolu s velkou spotřebou, která vnáší do platební bilance nerovnováhu.

Jako zajímavější se budou jevit nástroje, neboť vzhledem k nepoužitelnosti klasických operací na volném trhu a diskontních nástrojů vyvstává otázka, jak může do ekonomiky centrální banka zasahovat. Bylo navrženo několik možných alternativ k provádění monetární politiky. Ne všechny jsou však používány ve všech zemích. Jelikož Írán bude předmětem poslední části práce, budou popsány především všechny nástroje používané centrální bankou Íránu, případně také některé další.

Stejně jako u západní centrální banky i zde existují nástroje přímé a nepřímé. Prvním přímým nástrojem je ovlivňování míry ziskovosti bank. Metody financování komerčních bank, které byly popsány výše, zahrnují fixní nebo pohyblivý zisk v závislosti na tom, o jaký produkt se jedná. Banka používá uložené peníze klientů k dalším investicím (ti samozřejmě dostávají část zisku v závislosti na typu účtu), které jsou většinou dlouhodobé, proto provádí předběžné odhady měsíčních a ročních výnosů, o kterých informuje klienty. Po několika letech je již banka schopna relativně přesně určit výnosnost. Stanovením míry zisku pro fixní a očekávaného pro *mushāraka* kontrakty, centrální banka

---

<sup>70</sup> Shaikh (2010) ve své práci píše, že vláda nemůže od muslimů vybírat jinou „daň“ než *zakāt*, což také dokládá výroky ze sunny. Yousri (2008) pak udává, že zdanit lze z důvodu makroekonomických problémů, spotřeby škodící zdraví, znečištění aj. Existují ještě další možnosti, avšak daňová problematika není předmětem této práce. Pro bližší informace viz Khan (2009) nebo dva výše uvedení.

nepřímo ovládá množství depozit.<sup>71</sup> Dalším přímým nástrojem jsou úvěrové stropy, které ovlivňují množství peněz, které banky mohou použít.<sup>72</sup>

Mezi nepřímé nástroje patří stanovení povinných minimálních rezerv. Banky musí část svých peněz uložit u banky centrální, která tak stahuje, popř. do ekonomiky dodává další dostupné finanční prostředky. Dalším nepřímým nástrojem jsou tzv. participační certifikáty, tedy jakási obměna operací na volném trhu, díky kterým banka ovlivňuje nabídku peněz. Děje se tak za pomoci *mushāraka* certifikátů, díky kterým banka stáhne z oběhu peníze, což může mít pozitivní dopad na snížení inflace. Posledním používaným nástrojem je otevřený depozitní účet u centrální banky, který umožňuje komerčním bankám uložit přebytečné finanční prostředky. Íránská centrální banka za jistých podmínek na tyto účty vyplácí také určitý zisk (Kiaee, 2007).

Mezi další nástroje, které mohou centrální banky v bezúročném systému používat, pak patří *refinance ratio*<sup>73</sup>. Pokud bude chtít centrální banka např. zvětšit objem půjček *qard hasan* a tedy provést monetární expanzi, zvýší poměr v jakém bude tyto půjčky refinancovat – samozřejmě bez poplatků. *Profit sharing ratio*<sup>74</sup> pak funguje na dvou stranách – investic a vkladů. Na straně investic je tímto nástrojem možno regulovat ekonomickou aktivitu, zatímco na straně vkladů pak nabídku peněz. Principem je tedy nastavit rozmezí pro podíl na zisku.<sup>75</sup> Takto může centrální banka ovlivňovat výnosnost v různých sektorech a usměrňovat finance tam, kde je potřeba. (Zangeneh, Salam, 1993). Dalším možným nástrojem je *public share of demand deposits*<sup>76</sup>, kdy by určitá část z vkladů měla připadnout vládě k financování společensky prospěšných projektů, kde zisk není možno určit. Jednak z důvodu nulového výnosu vkladů a zadruhé nulového rizika tohoto účtu. Proto by mělo být společensky ospravedlnitelné finanční prostředky tímto způsobem využít. Tento nástroj by měl fungovat na principu *qard hasan*, přičemž by vláda k těmto penězům vydala cenné papíry nenesoucí výnos s pevným datem splatnosti. Dále zde patří *qard hasan ratio*<sup>77</sup>, což v podstatě znamená, že centrální banka může určit poměr depozit, které budou použity k těmto účelům. Dále může centrální banka určovat

---

<sup>71</sup> Pokud chce centrální banka např. provádět expanzivní měnovou politiku, snižuje míru zisku, čímž odrazuje klienty od toho, aby své peníze uložili.

<sup>72</sup> Pokud chce např. provádět restriktivní měnovou politiku, může centrální banka ovlivnit jednotlivé komerční banky tím, že omezí množství finančních prostředků, které mohou půjčit, popř. investovat do jednotlivých sektorů jako zemědělství, průmysl etc.

<sup>73</sup> Refinanční podíl, popř. refinanční poměr.

<sup>74</sup> Poměr sdílení zisku.

<sup>75</sup> Pro ilustraci – zisk z *mushāraka* kontraktů bude 60:40 ve prospěch banky. Centrální banka ale určí, že zisk bude 80:20 ve prospěch banky, což může odradit investory od svých podnikatelských záměrů.

<sup>76</sup> Veřejný podíl na netermínovaných vkladech.

<sup>77</sup> *Qard hasan* poměr.

maximální hodnotu, které si mohou komerční banky za své služby účtovat. Je možno určit specificky různé způsoby financování pro investice do různých sektorů. Centrální banka se chová taktéž jako věřitel poslední instance, kdy poskytne bance komerční půjčku – buď na způsob *qard hasan*, popř. za určitý poplatek (Ahmad, 2000).<sup>78</sup>

### 3.3.2 Hodnota peněz

Islámské pohlížení na peníze je jiné než to západní, proto bude na jednoduchém příkladu demonstrováno, v čem se tyto dva pohledy liší, což mj. také více osvětlí již několikrát zmíněné *ribā'*.

Podle kapitalistické teorie není v podstatě rozdíl mezi penězi a zbožím. Prodat 100 USD za 110 USD je stejné jako prodat pytel brambor stojící 100 USD za pytel brambor stojící 110 USD. V islámském světě nemají peníze žádnou skutečnou hodnotu. Slouží pouze jako prostředek směny a měřítko hodnoty a nejsou schopny naplnit lidské potřeby, dokud nejsou směněny za zboží. Zároveň má zboží jisté specifikace a liší se kvalitou v tom smyslu, že nově vydaná 100 USD bankovka má stejnou hodnotu a kvalitu jako „stará“ 100 USD bankovka. Pokud se různé nominální hodnoty bankovek sečtou do stejné výše, není mezi nimi rozdíl. Vyměnit tedy promptně 100 USD za 110 USD nedává žádný smysl, protože peníze nemají žádnou užitnou hodnotu ani nelze specifikovat jejich kvalitu, tudíž rozdíl mezi nimi implikuje *ribā'* – jednu ze zakázaných činností. To stejné platí pro výměnu stejného obnosu, avšak s doručením např. za měsíc. Rozdíl 10 USD by byl bez protihodnoty či užitku, ale dán pouze časem. U zboží je tomu jinak. To má užitnou hodnotu a lze u něj určit kvalitu. Vlastník je tedy oprávněn jej prodat za jakoukoli cenu, na které se s kupcem dohodne. Pro shrnutí: *ribā'* se tedy týká pouze výměny peněz za peníze, neboť rozdíl vzniklý mezi dvěma hodnotami je dán pouze časem, u zboží však nikoliv (Hassan, 2007).

Monetární politika má velký dopad na kvantitu a hodnotu peněz. Mimo plnohodnotné peníze, tj. kryté drahými kovy, mohou být fiduciární prostředky<sup>79</sup> vytvořeny pouhým „zapsáním“ nebo vydáním cenných papírů bez ohledu na to, zda došlo v ekonomice k vzestupu vyrobených statků a služeb, což vede k narušení a vykořisťování jedněch druhými. V islámské ekonomice je toto zakázáno. Nabídka peněz by měla odpovídat nabízeným statkům a službám. Islámské banky tedy nejsou schopny tvořit

<sup>78</sup> Pro případné další, výjimečně používané nástroje viz Chapra (c1985, p. 193-204) nebo Ahmad (2000, p. 18-30).

<sup>79</sup> Peněžní substituty dobrovolně přijímané za svou nominální hodnotu, které se skládají z nároků na směnu určité sumy peněz na požádání, přičemž tato suma převyšuje peněžní rezervy držené za účelem jejich směny (von Mises, 2006).



peníze z něčeho, ale je třeba je podložit reálným aktivem. Aby získaly likvidní prostředky, mohou svá aktiva sekuritizovat (Ayub, c2007). Jak bude však ve čtvrté části dokázáno, realita se od teorie může lišit.

Dále se tento autor také vyjadřuje o valorizaci<sup>80</sup>. Jedná se o *ribā'*, neboť 100 USD, které se zhodnotí na 110 USD, nemá stejnou hodnotu (viz výše). Půjčení je akt štědrosti, kdy věřitel poskytuje dlužníkovi peníze z jeho dobré vůle, bez možnosti kompenzace. Pokud reálná hodnota peněz z důvodu inflace poklesne, je to jako by věřitel vykonal „akt velké ctnosti“.

### 3.4 Dílčí shrnutí

Třetí část práce byla zaměřena na islámský svět a jeho „pravidla“. Byla rovněž rozdělena do tří částí. První z nich sloužila jako úvod do islámského práva neboli *šar'ī*. Čtenář byl seznámen se skutečností, že náboženství a právo jsou v tomto případě jedno a to samé. V krátkosti byly přiblíženy jednotlivé jeho prameny a poté se práce podrobněji zaměřila na jeho spojení s finančnictvím, kdy byly definovány jednotlivé aspekty, na které je třeba dbát, a které jsou naopak nežádoucí. Další část pojednávala o možnostech fungování islámských bank, které byly nuceny se přizpůsobit tamějším pravidlům – především zákazu *ribā'*, který lze, ne však úplně přesně, označit také jako úrok –, avšak rozmanitá paleta služeb, které nabízí, ukázala, že to nepředstavuje žádný problém. Taktéž pojištění, jež implikuje jakýsi vrchol nejistoty a rizika, tj. jednu ze zakázaných činností, se podařilo nahradit jiným systémem, „starání se jeden o druhého“. V třetí a poslední podkapitole pak byly představeny funkce a především nástroje centrální banky, které je možno v bezúročném systému používat. Jak se čtenář mohl přesvědčit, nabídka těchto nástrojů není výrazně omezena. A nakonec bylo vysvětleno islámské pohlížení na peníze pouze jakožto prostředek směny, nikoliv užitné hodnoty, což mj. i více osvětlilo výše zmíněné *ribā'*.

---

<sup>80</sup> Zhodnocení.

## 4 Monetární politika v klasickém a islámském pojetí

Poslední část bakalářské práce se zaměří na praktickou stránku výše uvedených teoretických poznatků. Jako zástupce klasické centrální banky byla vybrána centrální banka Venezuely (dále jen CBV). Islámskou zemi bude reprezentovat centrální banka Íránu (dále jen CBI). Důvod, proč byl zvolen Írán, je prostý. Jde o jedinou islámskou zemi fungující plně na principech *šari'at*.<sup>81</sup> Venezuela byla jako „oponent“ vybrána, neboť je stejně jako Írán (zakládajícím) členem Organization of the petroleum exporting countries<sup>82</sup> (dále jen OPEC) a je podobně ekonomicky vyspělá, což lze prokázat např. velikostí HDP na obyvatele v paritě kupní síly.<sup>83</sup> Jedním z hlavních důvodů byla ovšem cenová hladina, která v těchto zemích každoročně roste dvojciferným číslem. Vybrání Venezuely tedy pomůže lépe identifikovat lišící se specifika ropné a islámské ekonomiky, které se potýkají se stejným problémem vysoké inflace.

Časové období bylo vybráno od roku 2005 do 2010, resp. 2005/06 až 2009/10. Důvodem je Íránský pětiletý rozvojový plán, který je v souladu s těmito roky a díky kterému bude možno zhodnotit prováděnou monetární politiku v rámci jím vytyčených cílů v této oblasti.<sup>84</sup> Dalším důvodem je dostupnost dat, které podle Ministerstva zahraničních věcí České republiky (dále jen MZV) považuje Írán za citlivá a zveřejňuje je buď se zpožděním, nebo vůbec.

V podkapitole 4.1 bude rozebrána monetární politika CBV. Nejdříve bude země obecně a stručně charakterizována z hospodářského hlediska a poté budou popsány principy fungování CBV a nástroje, kterými disponuje. Tyto jednotlivé nástroje budou za dané období charakterizovány spolu s dopady, které na ekonomiku měly. Na konci bude zběžně zmíněn také směnný kurz.

Ve stěžejní podkapitole 4.2 bude analyzována monetární politika CBI. Opět bude na začátku kapitoly země popsána z obecného hospodářského hlediska a následně se práce zaměří na pozadí ohledně fungování CBI. V neposlední řadě pak bude stručně popsán tamní bankovní systém. V analytické části pak bude představen rozvojový plán a jeho cíle na následujících pět let. Než ovšem dojde k jejich rozebrání, budou představeny

---

<sup>81</sup> Na bezúročném systému funguje od roku 1983 (CBI, 2013d). Toto tvrzení dokládá např. Kiaee (2007, p. 11) či Imam, Kpodar (2010, p. 6). Někteří další autoři ovšem uvádí mimo Írán jako plně fungující islámskou ekonomiku také Súdán (viz Hasan, Dridi, 2010, p. 6) nebo Pákistán (viz Ahmad, 2006, p. 17). Všechny tři tyto země pak zmiňuje např. Iqbal (2012, p. 100).

<sup>82</sup> Organizace zemí vyvážející ropu. Sdružení dvanácti zemí, jejichž cílem je zajištění stability na ropném trhu v podobě efektivní, ekonomické a pravidelné nabídky ropy zákazníkům a stálého příjmu jeho producentům (OPEC, 2013).

<sup>83</sup> Viz např. CIA (2013) a CIA (2013a).

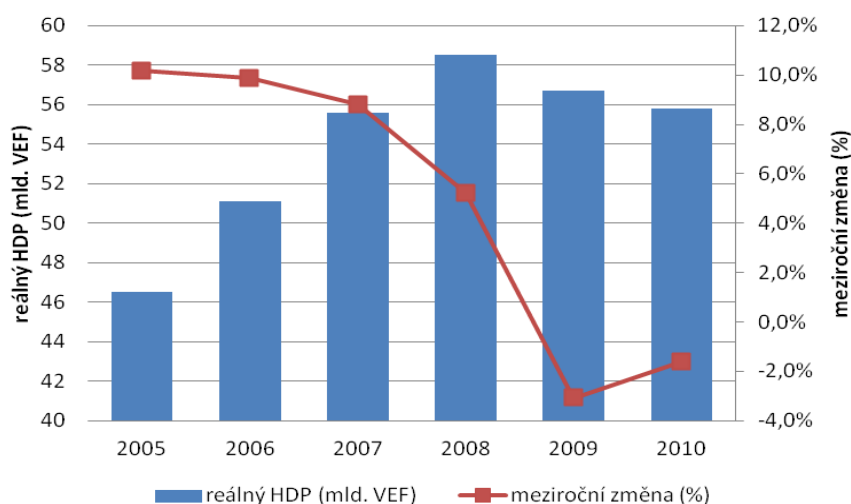
<sup>84</sup> Bližší informace k časovému období 2005/06 až 2009/10 a rozvojovému plánu viz podkapitola 4.2.

dílčí cíle na jednotlivé roky a jejich plnění se zaměřením na inflaci a likviditu. Dále práce rozebere, stejně jako v případě CBV, jednotlivé nástroje CBI spolu s jejich vlivem na hospodářství Íránu. V závěru pak bude zmíněna zadluženost a směnný kurz.

#### 4.1 Monetární politika centrální banky Venezuely

Celým názvem Bolívarovská republika Venezuela se nachází v severní části Jižní Ameriky. Peněžní jednotkou je venezuelský bolívar (dále jen VEF).<sup>85</sup> Jedná se především o ropnou ekonomiku, kde se tato surovina podílí z 90% na exportu, necelou polovinou na vládních příjmech a přibližně 10-15 % na tvorbě HDP. Podniky jsou částečně v soukromých a částečně státních (především ty velké) rukou (MZV, 2012a; CIA, 2013a). V grafu 4.1 lze vidět vývoj reálného produktu za období šesti let, který prakticky po celou dobu udržuje rostoucí trend vyjma propadu v letech 2009 a 2010. Rok 2011 zde již není znázorněn, ovšem už opět vykazoval kladnou procentní změnu.

**Graf 4.1: Reálný HDP (mld. VEF) a jeho meziroční změna (%)**



Zdroj: CBV, vlastní zpracování

Oficiálním názvem Banco Central de Venezuela byla založena v roce 1939. Je částečně autonomní<sup>86</sup> centrální bankou, jejíž hlavním cílem je dosahovat a udržovat stabilní cenovou hladinu a hodnotu měny k podpoře růstu ekonomiky. Mezi hlavní funkce pak patří: formulace a provádění praktické monetární politiky, určování úrokových a úvěrových sazeb, zajišťování potřebné bankovní likvidity, vydávání bankovek a kurzová

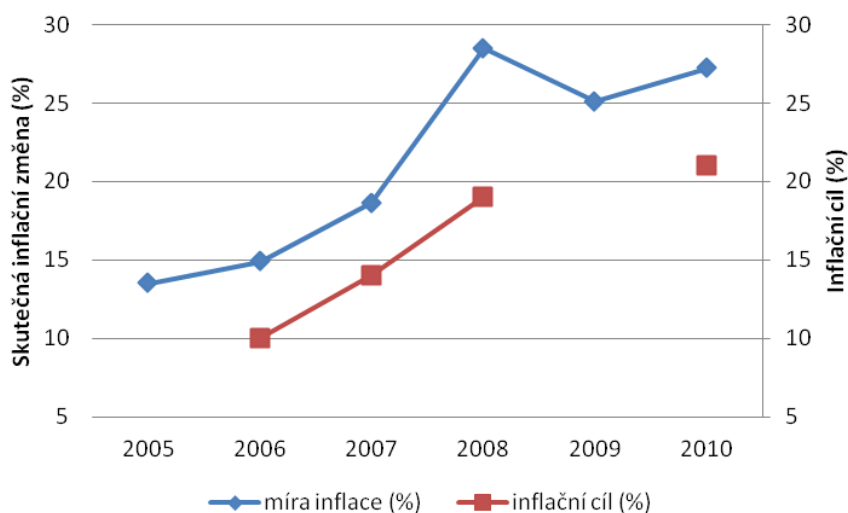
<sup>85</sup> Písmeno „F“ značí v tomto případě „fuerte“. Je tomu z důvodu měnové reformy, která proběhla na začátku roku 2008, kdy se z venezuelského bolívaru (VEB) stal venezuelský bolívar fuerte (VEF). V praxi tento krok doslova znamenal škrtnutí tří nul tedy 1 000 VEB = 1 VEF. Pro lepší přehlednost bude v práci pro všechny roky dále operováno pouze s novou měnou, tedy VEF.

<sup>86</sup> Původní zdroj říká, že plně, nicméně sama CBV na svých španělských w<sup>3</sup> stránkách uvádí autonomii částečnou, která je v souladu s Národním rozvojovým plánem. Pro anglický překlad viz Lendman (2011).

politika. V čele této instituce je prezident (momentálně od roku 2009 je to Nelson José Merentes Díaz), který je také členem představenstva čítajícího šest dalších ředitelů, kteří rozhodují o otázkách měnové politiky (Economy Watch, 2010). Jde o poměrně nezávislou instituci, neboť vláda si je vědoma důležitosti nezávislosti centrální banky. Podle testu Alpanda, Honiga (2007) ohledně nezávislosti 115 centrálních bank se ta Venezuelská umístila na 47. pozici.

Mezi nástroje CBV patří stanovování povinných minimálních rezerv, dále pak úvěrová pomoc, tj. poskytování úvěrů komerčním bankám např. v případě problémů s likviditou<sup>87</sup>, poté také určování úrokové a úvěrové sazby. Posledním nástrojem jsou operace na volném trhu, které mají dvě části – buď stahují anebo dodávají likviditu. Jde v podstatě o repo operace a „obrácené“ repo operace<sup>88</sup> (CBV, 2013b).<sup>89</sup> Co se týče dluhopisů, ty především vydává Petróleos de Venezuela, S.A., což je státem vlastněná společnost operující v ropném sektoru, kde má dominantní postavení. Např. v roce 2007 vydala dluhopisy o celkové hodnotě 7,5 mld. USD (Weisbrot, Sandoval, 2007).

**Graf 4.2: Cílová a skutečně dosažená inflace (%)**<sup>90</sup>



Zdroj: CBV, vlastní zpracování

V grafu 4.2 je znázorněna meziroční míra inflace spolu s cílem, kterého se CBV snažila dosáhnout. Tento cíl byl (nejspíš) pokaždé podstřelen, nicméně je možné pozorovat zvedání inflačního cíle spolu s rostoucí inflací, čímž je do ekonomiky vnášena určitá míra

<sup>87</sup> Z údajů CBV vyplývá, že je využíván velmi výjimečně a v malém měřítku, tudíž se nepředpokládá nějaký zásadní vliv tohoto nástroje na praktickou měnovou politiku, proto mu nebude v dalším textu věnován prostor.

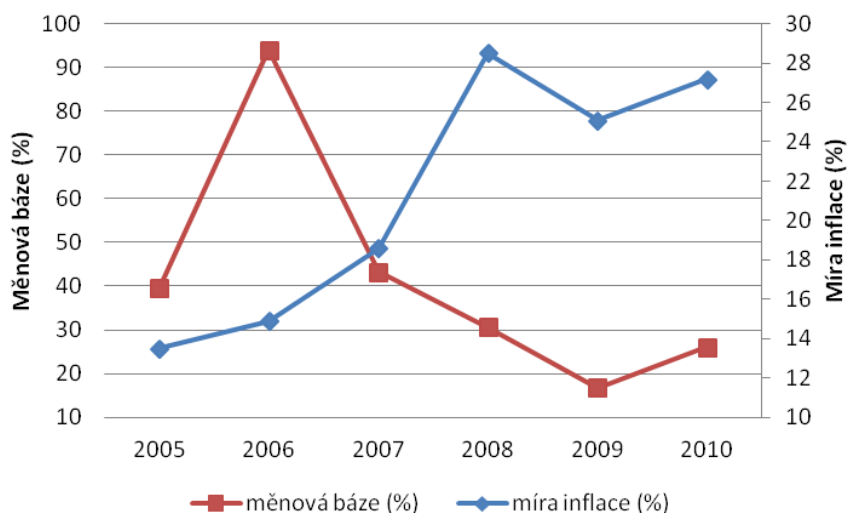
<sup>88</sup> CBV je příhodně nazývá jako absorpční a injekční operace. V práci tedy bude dále využíváno právě těchto pojmů.

<sup>89</sup> Pro přiblížení jednotlivých nástrojů viz podkapitola 2.3.

<sup>90</sup> Pro roky 2005 a 2009 se bohužel nepodařilo nalézt inflační cíl.

stability v souvislosti s inflačním očekáváním. Výrazný skok v roce 2008 je také částečně zapříčiněn zavedením nové měny, kdy docházelo k zaokrouhlení cen nahoru především u levnějších výrobků.<sup>91</sup>

**Graf 4.3: Meziroční změna měnové báze a inflace (%)**



Zdroj: CBV, vlastní zpracování

Graf 4.3 je navíc obohacen o změnu měnové báze, na kterou inflace reaguje se zpožděním. Korelační koeficient na hladině významnosti 0,05 roven -0,67 vyjadřuje klesající střední závislost. „Pumpování“ peněz do ekonomiky, které nejsou v souladu s ekonomickým růstem, obnáší takto negativní efekt v podobě nadměrné inflace. Největšími „tahouny“ indexu spotřebitelských cen (dále jen CPI) jsou pak dlouhodobě jídlo a energie.

**Tabulka 4.1: Meziroční změna úroků z úvěrů a vkladů (%) a maximální úroky z úvěrů a minimální úroky z vkladů stanovené CBV (%)**<sup>92</sup>

Úroky z	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úvěrů	15,4	15,9	17,3	23,2	20,7	18,2
Vkladů	10,7	10	10,8	16	15,6	14,7
Úvěrů (CBV)	16	16	16-18	24	23-21	19
Vkladů (CBV)	7	7	7-8	13-15	15-13	13

Zdroj: CBV, vlastní zpracování

V souvislosti s inflací je třeba poukázat na reálnou výnosnost úvěrů a vkladů. CBV určuje maximální a minimální hodnotu pro oba typy, přičemž komerční banky se pohybují mezi nimi. Tabulka 4.1 znázorňuje průměrnou hodnotu v daném roce, za kterou banky nabízely

<sup>91</sup> Pro bližší informace viz např. Fundamental Aspects of Currency Redenomination (2007).

<sup>92</sup> Rozsah v letech 2007 až 2009 vyjadřuje změnu sazeb v průběhu roku (z prvního čísla na druhé).

úvěr nebo zhodnocovaly vklady<sup>93</sup> a hodnoty určené CBV, které – jak je z tabulky viditelné – jsou upravovány v závislosti na míře inflace. Na straně vkladů, přesněji termínovaných depozitních účtů<sup>94</sup>, je vidět dlouhodobá záporná reálná úroková míra tzn., že vklady jsou zhodnoceny pouze částečně a zbývající hodnotu pohlcuje zvyšující se cenová hladina. Co se týče úvěrů, ty aspoň do roku 2006 přináší věřiteli určitý zisk, nicméně od roku 2007 již lze získat úvěr, jehož splátka bude v reálných číslech menší, jinými slovy – přesun rizika od dlužníka k věřiteli. Úroky z úvěrů stanovené CBV jsou komerčními bankami dodržovány prakticky „nadoraz“ a nejsou v podstatě menší než o 1 p. b. U vkladu je zhodnocení v průměru o cca 2 p. b. vyšší než je minimální garantovaná hodnota. Jak dále dokládají výroční zprávy CBV (2013), od roku 2007 dochází k celkovému poklesu poskytovaných úvěrů.

**Tabulka 4.2: Meziroční změna povinných minimálních rezerv (%)**<sup>95</sup>

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Povinné minimální rezervy	15	15-30	30	30	27-23	23-17

Zdroj: CBV, ECLAC, vlastní zpracování

V tabulce 4.2 jsou uvedeny hodnoty povinných minimálních rezerv pro zkoumané období. Z důvodu skokového nárůstu měnové báze v roce 2006 na skoro 100% došlo k dvojnásobnému zvýšení povinných minimálních rezerv. Od roku 2009 dochází k opětovnému snižování míry těchto rezerv z důvodu podpory ekonomického růstu. Nabízí se otázka, zda takto expanzivní monetární politika nezvýší tlak na už tak vysokou míru inflace.

Posledním nástrojem, kterým CBV disponuje, jsou operace na volném trhu. Jde o absorpční a injekční operace. Absorpčními operacemi se rozumí prodej cenných papírů a injekčními odkup cenných papírů. To vše za účelem dodání nebo odebrání likvidity. Vývoj těchto jednotlivých sazeb je zaznamenán v tabulce 4.3.

<sup>93</sup> Měsíční sazby pak kolem těchto hodnot oscilují.

<sup>94</sup> V tomto případě 90denních.

<sup>95</sup> Rozsah v letech 2006, 2009 a 2010 znamená změnu těchto rezerv v průběhu roku (z prvního čísla na druhé).

**Tabulka 4.3: Operace na volném trhu – sazby absorpčních a injekčních operací (%)**

Operace	Počet dnů	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Absorpční</b>	<b>14</b>	-	9	9	-	-	-
	<b>28</b>	11,5	10	10	13	6	6
	<b>56</b>	12	-	11	14	7	7
	<b>91</b>	13	-	-	-	-	-
<b>Injekční</b>	<b>7</b>	-	-	-	22	19	19
	<b>14</b>	-	17	18	23	20	20
	<b>28</b>	21	18	19	24	21	21
	<b>56</b>	-	-	-	-	21,25	21,25
	<b>90</b>	-	-	-	-	21,5	21,5

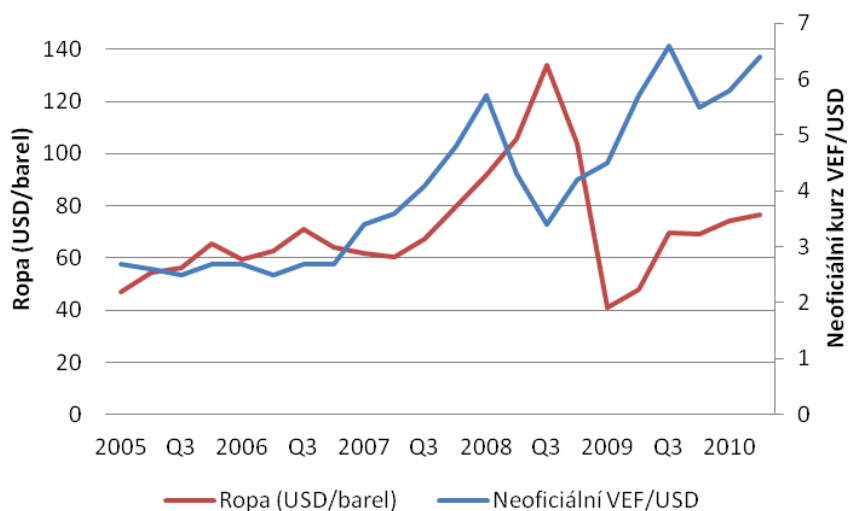
Zdroj: CBV, vlastní zpracování

Jak lze v tabulce 4.3 vidět, nejčastěji používány jsou 28denní operace. Co se týká těch absorpčních, jde vidět nárůst o 3 p. b. v roce 2008. CBV se takto nejspíše snažila snížit inflaci a „odsát“ přebytečnou likviditu z oběhu tím, že nabízela lepší zhodnocení pro peníze, které si u ní komerční banky uloží. V roce následujícím pak došlo k prudkému snížení, pravděpodobně k podpoře opětovného růstu ekonomiky. Na straně injekčních operací lze pak zaznamenat obdobný trend s tím, že navíc došlo také k rozšíření nabídky cenných papírů s dobou splatnosti až na 90 dnů nejspíše z důvodu možnosti využívat zapůjčené finanční prostředky k dlouhodobějším investicím. V případě prázdného políčka CBV v daném roce nevydala žádné cenné papíry s danou dobou splatnosti.

V oblasti směnného kurzu CBV udržuje VEF vůči USD na fixní hodnotě, která je od roku 2005 rovna 2,15 VEF/USD, přičemž došlo k devalvaci v roce 2010 na 4,3 VEF/USD.<sup>96</sup> Graf 4.4 vypovídá o „skutečné“ směnné hodnotě VEF/USD, pokud by CBV neprováděla devizové intervence.

<sup>96</sup> Přesněji došlo k rozdělení kurzu, a to na hodnoty 2,6 VEF/USD v primárních oblastech jako je jídlo, vzdělání a zdravotnictví a na hodnotu 4,3 VEF/USD v těch zbývajících. Pro přesnější výčet viz CBV (2013) nebo ECLAC (2012). Od roku 2011 pak jsou kurzy opět sjednoceny na hodnotě 4,3 VEF/USD.

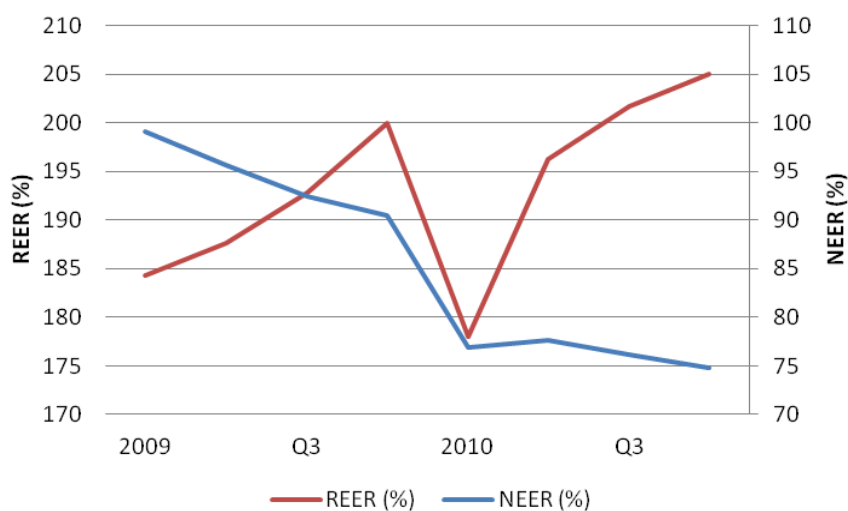
**Graf 4.4: Cena ropy (USD/barel) a neoficiální směnný kurz VEF/USD**



Zdroj: CADIVI, Forecast Chart, vlastní zpracování

Díky vysokým cenám ropy se dařilo kurz do konce roku 2008 stlačovat na fixní úroveň stanovenou centrální autoritou, nicméně po propadu ropných příjmů v roce následujícím opět začalo docházet k revaluaci. Udržovat kurz na stanovené hodnotě bylo pro CBV dále neúnosné a tak na začátku roku 2010 došlo k devaluaci na již zmíněných 4,30 VEF/USD (Weisbrot, Johnston, 2012).

**Graf 4.5: Vývoj NEER a REER (%; 2005=100)**



Zdroj: WB, vlastní zpracování

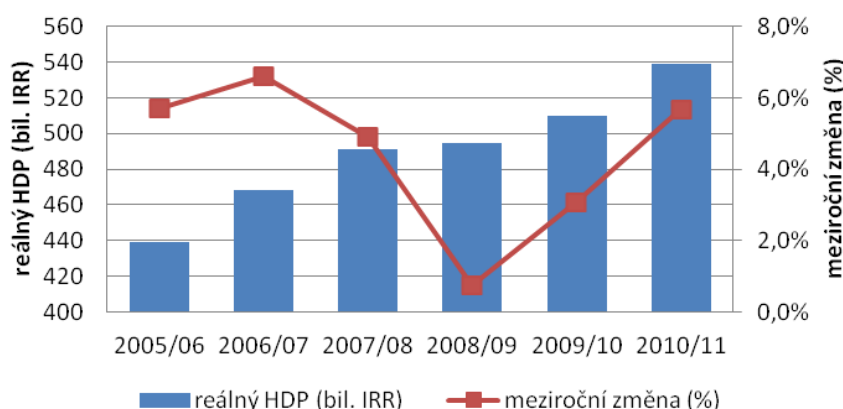


Na posledním grafu 4.5 o vývoji nominálního<sup>97</sup> a reálného<sup>98</sup> měnového kurzu (dále jen NEER a REER) lze pak pozorovat na křivce REER, jak na začátku roku 2010 po zhodnocení VEF na 4,3 VEF/USD šel reálný směnný kurz této měny okamžitě dolů.

## 4.2 Monetární politika centrální banky Íránu

Celým názvem Islámská republika Írán<sup>99</sup> se nachází v jihozápadní Asii a celkem 99 % jeho obyvatel je tvořeno muslimy. Peněžní jednotkou je íránský rijál (dále jen IRR). Na hospodářském růstu země se podílí především ropa, která tvoří přes 20 % HDP a 80 % exportu a je i významným zdrojem vládních příjmů, které jsou tvořeny až z poloviny právě ropou. Jde převážně o centrálně plánovanou ekonomiku s prvky tržního hospodářství. Graf 4.6 vypovídá o vývoji HDP a jeho meziroční změně. V krizovém roce 2008/09 vykazoval Írán růst 0,8 % (CBI 2013f; MZV, 2012; U.S., 2012).

**Graf 4.6: Reálný HDP (bil. IRR) a jeho meziroční změna (%)**



Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Autor narazil také v průběhu psaní na problém, kdy každá instituce uvádí jinou hodnotu různých ukazatelů, proto všechny informace v této části prezentovány budou přejaty – kde to bude možné – pouze z CBI. Z důvodu nesouladu gregoriánského a perského kalendáře, který začíná 21. března a končí 20. března roku následujícího<sup>100</sup>, je třeba jednotlivé léta převést. Data budou zobrazena v gregoriánském kalendáři, přičemž přechod mezi jednotlivými roky bude oddělen lomítkem. CBI takto duálně standardně poskytuje informace a vydává zprávy.

<sup>97</sup> Vyjadřuje zhodnocení nebo znehodnocení měny oproti koši vybraných měn vůči základnímu období (BusinessInfo.cz, 2011)

<sup>98</sup> Vyjadřuje různé míry relativních cen nebo nákladů v určité měně. Je především indikátorem mezinárodní konkurenceschopnosti země (BusinessInfo.cz, 2011).

<sup>99</sup> Ministerstvo zahraničních věcí České republiky (dále jen MZV) uvádí také název Íránská islámská republika.

<sup>100</sup> Viz Encyclopædia Iranica (1990). Mj. se taktéž jedná o fiskální rok (CIA, 2013).

CBI byla založena v roce 1960 podle Monetary and Banking Act of Iran. Sleduje čtyři hlavní cíle: udržování hodnoty měny, udržování rovnovážné platební bilance, usnadňování obchodních transakcí a zlepšování růstového potenciálu země. Její funkce jsou: vydávání peněz a bankovek, bankovní dohled, ovlivňování kurzové politiky a transakcí související se zlatem a ovlivňování obchodu a přílivu a odlivu domácí měny. Dále vede účty pro vládu, stará se o půjčky vládním podnikům, poskytuje úvěry komerčním bankám a kupuje a prodává vládní participační certifikáty<sup>101</sup> (CBI, 2013).

Je řízena několika orgány: valným shromážděním, měnovou a úvěrovou radou<sup>102</sup> (dále jen MCC), výkonnou radou, kontrolním výborem rezerv bankovek a dozorcí radou. V čele je prezident země, který následně jmenuje guvernéra na dobu pěti let. Musí být poté taktéž schválen valným shromážděním. Abdollahzadeh (2010) dokládá, že centrální banka je pod silným politickým tlakem vlády, která ovlivňuje její rozhodování. Za více než padesátiletou existenci CBI se na pozici guvernéra vystříдалo celkem devatenáct lidí, přičemž pouze šest z nich vykonávalo svou funkci plných pět let. Současným guvernérem je Mahmud Bahmani (CBI, 2013a; 2013b). Alpanda, Honig (2007) testovali nezávislost 115 centrálních bank po celém světě. CBI se v tomto žebříčku umístila až na 105. pozici.

Cíle monetární politiky na jednotlivé roky jsou určeny třemi orgány. Prvním je již zmíněný MCC skládající se z guvernéra, ministra obchodu, ministra ekonomických záležitostí a dalších<sup>103</sup>, jehož činností je mj. konzultace s vládou ohledně měnové a úvěrové politiky, schvalování služebních pravidel a interních regulací, sestavování rozvahy CBI spolu s komentáři k diskusi s vládním shromážděním aj. Dále Kabinet, který je složen z vládních představitelů, ministrů a prezidenta, a posledním pak Parlament tvořený dvě stě devadesáti zástupci – 60% podíl zaujímá konzervativní strana. MCC má v určování cílů hlavní slovo, přičemž přijímá návrhy ostatních dvou orgánů. Vše pak musí navíc schválit valné shromáždění (CBI, 2013d).

Centrální banka dohlíží na tři druhy bank, které na území Íránu operují. Jsou jimi státní obchodní banky<sup>104</sup>, státní specializované banky<sup>105</sup> a soukromé banky<sup>106</sup> (CBI, 2013c). Soukromé banky neexistovaly až do roku 2001, kdy jich vzniklo prvních pět. V letech 2007-2008 pak došlo k privatizaci dalších, státem vlastněných bank

---

<sup>101</sup> V Íránu byla přijata výjimka, kdy vládní půjčky mají pevně stanovenou sazbu návratnosti, která není považována za úrok (Weberová Babulíková, 2001).

<sup>102</sup> Money and Credit Council.

<sup>103</sup> Viz zdroj, p. 13.

<sup>104</sup> Celkem tři.

<sup>105</sup> Celkem pět. Specializované banky operují pouze v určité oblasti, např. zemědělství, stavebnictví apod.

<sup>106</sup> Celkem osmnáct.

(Abdollahzadeh, 2010). Naghshineh-Pour (2009) k tomuto uvádí, že v současnosti mají soukromé banky asi 22% podíl na trhu.<sup>107</sup> Dále píše, že státem vlastněné banky se méně „zajímají“ o svou ziskovost, neboť jsou zvýhodněny u banky centrální.<sup>108</sup> Taktéž státní představitelé mají tendenci tyto banky využívat ke svému vlastnímu prospěchu a bankovní systém je tak vysoce zkorumpovaný, což má za následek celkovou finanční nestabilitu a masivní míru inflace.

V následující části bude uveden vývoj monetární politiky za jednotlivé roky a vyhodnoceny dílčí cíle, kterých se CBI snažila dosáhnout. Nejdříve bude ale charakterizován rozvojový vládní plán na následující pětileté období v oblasti měnové politiky. Rok 2005/06<sup>109</sup> představuje první rok čtvrtého Five Year Development Plan<sup>110</sup> (dále jen FYDP), který mj. jako cíle v bankovním systému vytyčil zákaz financování rozpočtového deficitu půjčkami od CBI a ke zpomalení míry růstu inflace bylo od vlády vyžadováno také snížit zadluženost na CBI. Průměrnou inflaci a likviditu stanovil na 9,9 % a 20 %. Dále nechat sjednoceny povinné minimální rezervy obchodních bank a snížit nezaměstnanost na 8,4 %. Nejméně 25 % úvěrů by pak mělo směřovat do zemědělství a vodohospodářství (CBI, 2007).

V dílčím roce 2005/06 stanovený cíl likvidity určen 24 % nakonec dosáhl 34,4 % a inflace se vyšplhala na 12 %, což bylo o 3 % méně, než se očekávalo. Hlavní příčinou byla nedostatečná poptávka po participačních certifikátech CBI, kdy se výnosnost navíc snížila ze 17 na 15,5 %. Pro rok 2006/07 byly určeny následující cíle monetární a úvěrové politiky: inflační cíl byl nastaven na 11,5 % a růst likvidity na 22 %, očekávaná míra výnosnosti z kontraktů s fixním výnosem by měla klesnout na jednocifernou hodnotu. CBI byla dále oprávněna vydat participační certifikáty do výše 20 bil. IRR se zhodnocením 15,5 % ke stáhnutí přebytečné likvidity. V souvislosti s tímto krokem byla taktéž oprávněna vydat nové certifikáty do výše 10 bil. IRR, aby případně nahradila ty, jejichž splatnost během tohoto roku vyprší. Minimální míra výnosnosti ve všech sektorech by měla být sjednocena na 14 % u všech nových kontraktů. Míra výnosnosti depozit by se měla pohybovat u krátkodobých okolo 7 % a pětiletých okolo 16 %. *Qard hasan* půjčkám poskytnutým na bydlení se zvýšila doba splatnosti ze tří na pět let (CBI, 2013e; 2013f).

---

<sup>107</sup> Jak ovšem dokládá výroční zpráva CBI (2013f) z roku 2010/11, jejich podíl se již zvýšil.

<sup>108</sup> Např. dostávají obrovské množství dotací. Co se týče soukromých, ty podle zdroje mohou např. půjčovat kapitál za vyšší úroky, aby ztrátě zamezily (Naghshineh-Pour, 2008).

<sup>109</sup> V perském kalendáři jde o rok 1384.

<sup>110</sup> Pětiletý rozvojový plán; schvalovaný parlamentem.

Příjmy do státního rozpočtu v témže roce nedosáhly předpokládané výše a opakované stahování finančních prostředků z Oil Stabilisation Fund<sup>111</sup> (dále jen OSF) zvedlo likviditu na necelých 40 %, tj. na téměř dvojnásobek plánované hodnoty. Nastavený inflační cíl byl přestřelen o 1,6 p. b. Jeho růst byl způsoben především vysokou závislostí státního rozpočtu na ropných příjmech, inflačním očekáváním a zvýšením likvidity, čímž došlo ke zvýšení ceny výrobních faktorů. Těmto nepříznivým výsledkům nezabránilo ani vydání participačních certifikátů o celkové hodnotě 22 bil. IRR (CBI, 2013f).

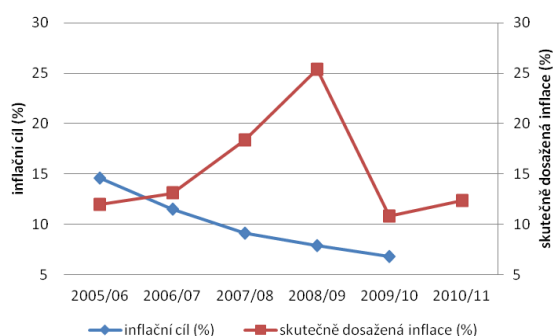
Pro následující rok, tedy 2007/08, bylo rozhodnuto o navýšení vydaných participačních certifikátů na 40 bil. IRR o stejné výnosnosti, avšak bylo prodáno pouze 55 %. Pravděpodobnou příčinou byla větší výnosnost na jiných trzích (především pozemků a nemovitostí) a nízká reálná míra výnosnosti. Likvidita v daném roce stoupla o 27 %, tedy relativně málo oproti roku předchozímu. Částečným determinantem byl pokles depozit v soukromém sektoru o téměř 5 % vzhledem k rostoucí tendenci v předchozích letech. Inflace pak vyskočila až na 18,4 %, proto bylo její usměrnění pro rok 2008/09 hlavním cílem. Tento trend se však zastavit nepodařilo a inflace dosáhla 25,4 %. CPI indikoval třetinový růst v oblasti jídla a nápojů a stejně tak v bydlení, vodě a palivech. Likvidita ovšem nadále klesala až na 16 % především díky snížení čistých domácích aktiv<sup>112</sup>, kdy se jednalo o jeden z cílů politiky pro daný rok – banky měly využívat čistě svých finančních prostředků a na banku centrální se obrátit pouze v případě dočasných problémů. Zajímavostí je, že v daném roce CBI pod sebou nevydala žádný participační certifikát z důvodu nesouhlasu parlamentu ohledně – jak sama uvádí – „formalit“.

V souvislosti s finanční krizí podnikla CBI následující kroky: snížila maximální očekávanou míru výnosnosti, snížila povinné minimální rezervy (k podpoře monetární expanze) a snížila očekávané výnosy z investičních vkladových účtů. Dále mohla vydat neurčité množství participačních certifikátů s maximální výnosností 16 %. Likvidita vzrostla v roce 2009/10 na 24 %, kdy v soukromém sektoru docházelo k poklesu zadluženosti, ale rapidně se zvýšila zadluženost vlády, přestože v minulých dvou letech měla tendenci pouze mírného růstu. Inflace však dosáhla jedné z nejnižších úrovní 10,8 %, kde se mj. projevil opožděný efekt řízení likvidity vytyčený v cílech z roku 2008/09.

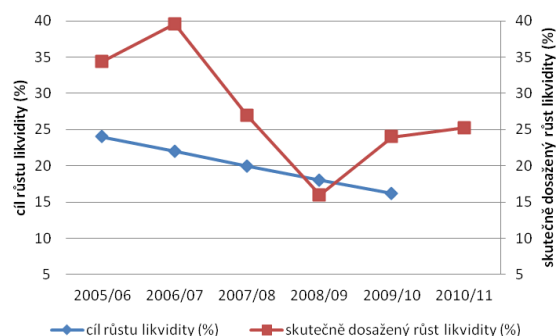
---

<sup>111</sup> Vládou kontrolovaný fond shromažďující příjmy z prodeje ropy, vytvořený za účelem jejich investování a také jako stabilizátor při jejich kolísání (Sovereign Wealth Fund Institute, 2008).

<sup>112</sup> Čistá hodnota pohledávek centrální banky a bank komerčních vůči veřejným a soukromým subjektům.

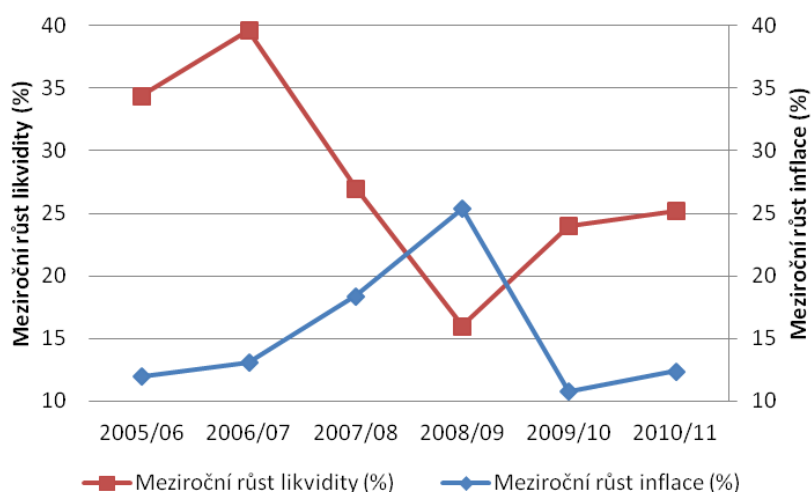
**Graf 4.7: Cílová a dosažená inflace (%)**

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

**Graf 4.8: Cílová a dosažená likvidita (%)**

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Průměrný inflační cíl a růst likvidity vytyčen ve FYDP a jeho rozložení mezi jednotlivá léta znázorňuje graf 4.7 a 4.8.<sup>113</sup> Likvidita zaznamenala průměrný růst o 8,3 %, tedy větší než bylo zamýšleno, inflace pak byla po většinu let přestřelena a CBI se minula s celkovým inflačním cílem o 5,3 %. Snížení likvidity v roce 2008/09 bylo mj. způsobeno poklesem zadlužení soukromého sektoru. CBI ve svém plánu stanovila větší dohled nad bankami, kterým zakázala nadměru čerpat finanční prostředky z otevřeného depozitního účtu a přikázala používat k úvěrům vklady na svých běžných, spořicích a investičních účtech. Tento krok vedl ke snížení poskytnutých úvěrů o 24,3 p. b, což mj. mělo vliv také na pokles HDP. Položkami nejvíce ovlivňujícími CPI jsou „jídlo a nápoje“ a „bydlení, voda, elektřina, plyn a další paliva“ (CBI, 2013f; 2013g).

**Graf 4.9: Meziroční změna likvidity a inflace (%)**

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Pro zprehlednění je ještě uveden graf 4.9, který znázorňuje meziroční změnu likvidity a inflace současně. Korelační koeficient na hladině významnosti 0,05 je roven

<sup>113</sup> Cíl pro rok 2010/11 se nepodařilo dohledat.

-0,63, jedná se o klesající střední závislost. Z grafu lze vyčíst reakci inflace na likviditu s časovým zpožděním.

**Tabulka 4.4: Meziroční výnosnost participačních certifikátů (%)**

Rok	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Výnosnost	15,5	15,5	15,5	-	16

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Tabulka 4.4 ukazuje vývoj výnosnosti participačních certifikátů vydaných CBI. V roce 2008/09 CBI nevydala žádné, neboť se nepodařilo dohodnout s parlamentem. Certifikáty si udržují prakticky po celou dobu stabilní míru výnosnosti.

**Tabulka 4.5: Meziroční změna míry povinných minimálních rezerv (%)**

Druh banky	Typ vkladu	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Státní obchodní banky	<i>Qard hasan</i>	17	17	17	10	10
	Běžný účet	17	17	17	20	17
	Krátkodobý <sup>114</sup>	17	17	17	17	16
	Jednoletý	17	17	17	17	15
	Dvouletý	17	17	17	15	13
	Tříletý	17	17	17	15	13
	Čtyřletý	17	17	17	13	12
	Pětiletý	17	17	17	11	10
Soukromé banky	<i>Qard hasan</i>	17	17	17	10	10
	Běžný účet	17	17	17	20	17
	Krátkodobý	17	17	17	17	16
	Jednoletý	17	17	17	17	15
	Dvouletý	17	17	17	15	13
	Tříletý	17	17	17	15	13
	Čtyřletý	17	17	17	13	12
	Pětiletý	17	17	17	11	10
Státní specializované banky	<i>Qard hasan</i>	10	10	10	10	10
	Běžný účet	10	10	10	10	10
	Krátkodobý	10	10	10	10	10
	Jednoletý	10	10	10	10	10
	Dvouletý	10	10	10	10	10
	Tříletý	10	10	10	10	10
	Čtyřletý	10	10	10	10	10
	Pětiletý	10	10	10	10	10

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Tabulka 4.5 znázorňuje vývoj míry povinných minimálních rezerv<sup>115</sup>, které u státních specializovaných bank zůstávají dlouhodobě neměnné. U soukromých a státních

<sup>114</sup> Šest měsíců.

<sup>115</sup> CBI může tyto rezervy stanovit v rozmezí 10-30%.

obchodních bank lze pozorovat stejnou sazbu u obou typů bank, kdy CBI neznevýhodňuje ani jeden druh ve smyslu stejného množství u ní uložených finančních prostředků. Změna nastala až v roce 2008/09, kdy CBI snížila sazby týkající se dlouhodobých investičních účtů s cílem zvýšit jejich podíl v bilancích bank a taktéž podpořit růst měnové báze. Navíc ještě takto uvolněné prostředky měly sloužit ke splacení dluhů bank vůči CBI a k dalším produktivním investicím. Jako zajímavé se může jevit markantní snížení u *qard hasan* půjček, kdy CBI zakázala tyto peníze používat k investicím, ale opravdu jen ke *qard hasan* půjčkám. Účinnost tohoto kroku je mj. možno doložit – jak uvádí výroční zpráva z téhož roku – specializovanou (v oblasti zemědělství) bankou Keshavarzi, kdy v roce 2009/10 vzrostl objem takto poskytnutých půjček o více než 100 % oproti roku předchozímu (CBI, 2013f).

**Tabulka 4.6: Meziroční změna očekávané míry výnosnosti z úvěrů a vkladů na investičních účtech (%)**<sup>116</sup>

Úvěry/Vklady	Sektor/Typ vkladu	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Úvěrové sazby	Export	16	14	12	12	12
	Obchod a služby	16	14	12	12	12
	Stavebnictví a bydlení	15-16	14	12	12	12
	Průmysl a těžba	16	14	12	12	12
	Zemědělství a vodohospodářství	16	14	12	12	12
Výnosy z vkladů	Krátkodobé <sup>117</sup>	7	7	7	9	9
	Krátkodobé (speciální) <sup>118</sup>	9	7-16	7-16	16	12
	Jednoleté	13	7-16	7-16	17,25	14,5
	Dvouleté	13-17	7-16	7-16	17,5	15,5
	Tříleté	13-17	7-16	7-16	18	16
	Čtyřleté	13-17	7-16	7-16	18,5	17
	Pětileté	17	16	16	19	17,5

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

V tabulce 4.6 je možno vypořádat dva různé údaje. Prvním jsou úvěrové sazby, které CBI stanovila bankám komerčním, za které mohou poskytovat půjčky do jednotlivých sektorů (podílová alokace bude zmíněna později) a druhým údajem jsou výnosy z vkladových účtů, tedy na které banky vyplácí svým klientům zisk za to, že si u nich finanční prostředky uložili. Výnos z depozitních účtů v roce 2009/10 byl snížen zřejmě z důvodu menší ziskovosti, poklesu HDP, nízké inflaci a celkovému

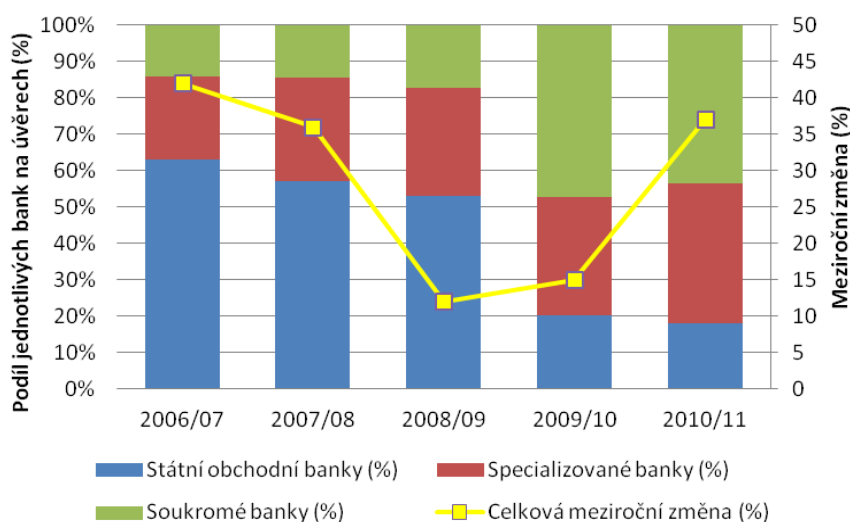
<sup>116</sup> CBI uvádí pro několik různých let různé míry výnosnosti lišící se maximálně o 2 p. b. Údaje byly tedy převzaty pouze z jednoho zdroje, a to na w<sup>3</sup> stránce o sazbách (CBI, 2013h), nikoliv z výročních zpráv (CBI, 2013f).

<sup>117</sup> Do tří měsíců.

<sup>118</sup> Do jednoho roku.

ekonomickému útlumu.<sup>119</sup> Úvěrové sazby však od roku 2005/06 postupně klesaly a udržují se na 12 % ve všech sektorech. Jak uvádí Abdollahzadeh (2010), dělo se tomu tak z důvodu nástupu prezidenta Mahmouda Ahmadinejada po volbách v roce 2004, kdy bylo jeho cílem snížit nezaměstnanost za pomoci poskytování levných úvěrů malým a středním podnikům. Díky možnosti „ovlivňovat“ CBI vláda postupně stlačila úvěry na 12 % a donutila tak banky půjčovat lidem za velmi nízký úrok, což vedlo k menší ochotě peníze vůbec poskytovat. V praxi to tedy znamenalo, že si lidé mohli půjčit a peníze znovu uložit s větším zhodnocením. Tento krok vedl k úvěrovému boomu.<sup>120</sup> V roce 2007/08, kdy inflace „přeskočila“ úvěrové sazby, se pak také riziko přenášelo z dlužníka na věřitele, tj. bylo možné obdržet reálně více, než bylo poté třeba skutečně splatit.

**Graf 4.10: Podíl jednotlivých bank na úvěrech a jejich poskytnutá změna (%)**



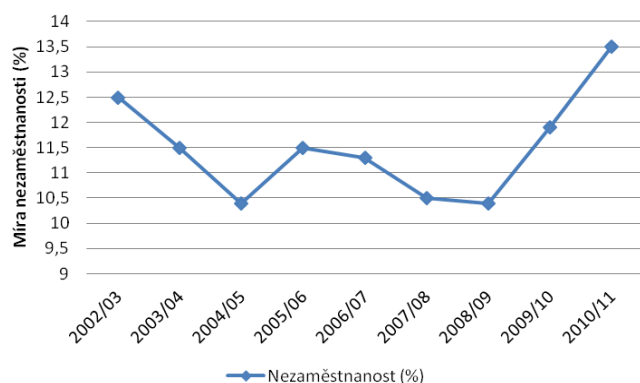
Zdroj: CBI, vlastní výpočty a zpracování

Graf 4.10 znázorňuje tento pokles zájmů o poskytování úvěrů od komerčních bank. Zároveň také dokládá, jak se změnilo rozložení mezi jednotlivými bankami po již zmíněné privatizaci – státní obchodní se transformovaly do soukromých, čímž byl ztracen jejich podíl na trhu. Graf 4.12 pak pro dokreslení představuje, jaké úvěry komerční banky svým klientům poskytovaly. V předchozí kapitole bylo uvedeno, že *murābaha* je nejpoužívanější formou, což je nyní potvrzeno.

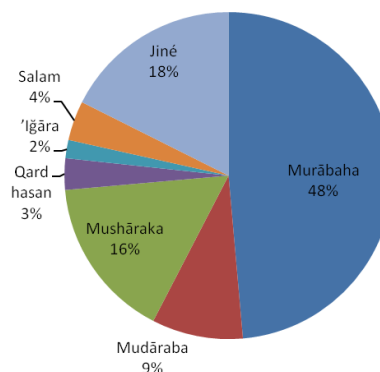
<sup>119</sup> Tabulka tuto informaci neuvádí, avšak v dalším roce klesly povětšinou ještě o další p. b.

<sup>120</sup> Íránský zpravodajský portál Press TV (2009) uvádí, že v současnosti (myšleno 2009/10) je přes 15 % půjček po datu splatnosti.



**Graf 4.11: Změna míry nezaměstnanosti (%)**

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

**Graf 4.12: Složení poskytnutých úvěrů za rok 2007/08 (%)**<sup>121</sup>

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Cílem vlády byly snížit nezaměstnanost podle cíle vytyčeného ve FYDP, tedy na 8,4 %. Jak dokládá graf 4.11 o vývoji míry nezaměstnanosti (záměrně prodloužen až do roku 2002/03), tato politika byla úspěšná pouze v krátkém období. Nezaměstnanost se nepodařilo zkrotit ani pod hranici 10 % a v roce 2008/09 dosáhla pouze hodnoty z roku 2004/05<sup>122</sup>. Tento krok spojen s levnými úvěry měl dva efekty – zvýšila se zadluženost komerčních bank vůči bance centrální – od roku 2005/06 do roku 2009/10 z 15 na 240 bil. IRR a došlo ke zvýšení cenové hladiny na již zmíněných 25,4 %. Straka (2011) si pak všímá skutečnosti, kdy zvyšování míry inflace od roku 2006/07 vedlo ke snížení reálné výnosnosti z vkladů, což mělo vliv na postupné snižování likvidity, kdy v roce 2006/07 dosahovala necelých 40 % (viz graf 4.7 a 4.8). CBI v roce 2008/09 zdvojnásobila<sup>123</sup> množství oběživa, čímž se růst likvidity začal opět zvyšovat.

<sup>121</sup> Položka „jiné“ představuje všechny další produkty, které v práci nebyly zmíněny.

<sup>122</sup> Politika minulých let, která tuto nízkou míru nezaměstnanosti způsobila, bohužel není předmětem této práce.

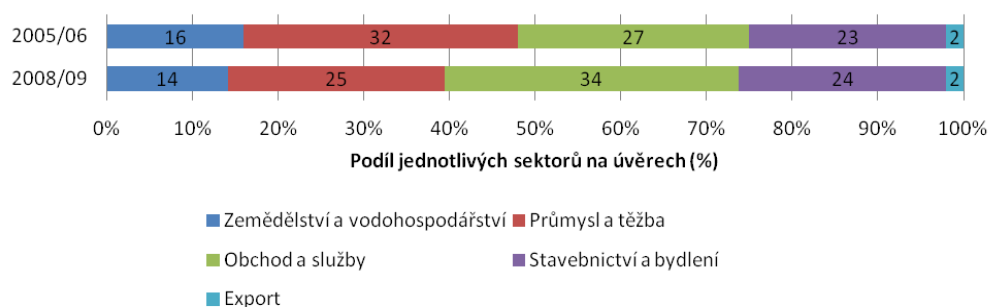
<sup>123</sup> Emitovala.

**Tabulka 4.7: Alokace úvěrů do jednotlivých sektorů (%)**

Sektory	2008/09	2009/10	2010/11 <sup>124</sup>
Zemědělství a vodohospodářství	25	25	20 (25)
Průmysl a těžba	33	35	29,6 (37)
Stavebnictví a bydlení	20	20	16 (20)
Obchod a služby	15	12	8 (10)
Export	7	8	6,4 (8)
Volná alokace	-	-	20

Zdroj: CBI, vlastní zpracování a výpočty

Jak již bylo zmíněno, CBI také může ovlivňovat poskytnuté finanční prostředky, úvěry a investice do jednotlivých sektorů národního hospodářství. V tabulce 4.7 je uvedeno, jak se mají rozdělovat zdroje v daných letech.<sup>125</sup> V roce 2010/11 je možno 20 % prostředků využít dle vlastního uvážení.<sup>126</sup>

**Graf 4.13: Podíl jednotlivých sektorů na celkové sumě poskytnutých úvěrů (%)**

Zdroj: CBI, vlastní zpracování a výpočty

Prostředky, které měly plynout do jednotlivých sektorů v minulých letech, sice nejsou známy, avšak ve FYDP z roku 2005/06 byl vytyčen cíl, že aspoň 25 % by jich mělo jít do zemědělství. Z grafu 4.13 je patrné, že podíl úvěrů v tomto sektoru se nejenže nezvýšil, ale ještě více klesl. Úvěry do průmyslu a těžby naopak klesaly, což by osvětlilo zvýšení podílu v záměru pro rok 2009/10 do tohoto sektoru. Jako nejvýdělečnější se naopak jeví odvětví služeb, které „pobralo“ nejvíce investic, což by opět na druhou stranu vysvětlovalo jeho záměrně plánovaný pokles. Stavebnictví a export pak udržují stabilní hladinu, tudíž CBI nejspíše nemá potřebu jednotlivé hodnoty měnit. Těmito podílovými hodnotami je ovlivněna také zaměstnanost, kdy v roce 2005/06 pracovalo v primárním sektoru

<sup>124</sup> Čísla v závorkách reprezentují, kolik procent úvěrů by mělo plynout do jednotlivých sektorů v případě neexistence volné alokace. Jsou zde uvedeny pouze pro lepší představu v souvislosti s porovnáním s předchozími lety.

<sup>125</sup> Poměry před rokem 2008/09 se bohužel nepodařilo dohledat. Naopak poskytnuté úvěry do jednotlivých sektorů (graf 4.13) se podařilo dohledat pouze do roku 2008/09.

<sup>126</sup> Nabízí se otázka, zda bude volnou alokaci CBI využívat i v příštích letech.

23,5 %, zatímco v roce 2008/09 to bylo 21,2 %. Hodnoty pro sekundární sektor jsou 31,2 % a 32,2 %, a pro terciární pak 45,3 % a 46,5 %. Vystává zde také otázka, zda komerční banky „nedodržují“ nařízení CBI nebo zkrátka nemají v daných odvětvích tolik investičních příležitostí, čímž tyto podmínky mohou splnit pouze s utržením ztráty, což by postrádalo jakéhokoli smyslu.<sup>127</sup> Pro úplnost jsou ještě v tabulce 4.8 uvedeny podíly jednotlivých složek na HDP.

**Tabulka 4.8: Podíl jednotlivých sektorů na růstu nominálního HDP (%)**

Rok	Zemědělství	Průmysl a těžba	Služby	Ropa
2005/06	9	17	47	28
2010/11	10	19	51	21

Zdroj: CBI, vlastní zpracování

Mírný růst zaměstnanosti v sekundárním a terciárním sektoru měl vliv na jemné navýšení přidané hodnoty. Ropa se pak postupně propadá díky snížení cen na světových trzích a politické situaci v této zemi.

V souvislosti s monetární politikou a inflací je třeba aspoň stručně zmínit vládu a její zadluženost, neboť její snížení vůči CBI bylo jedním z dalších cílů FYDP (platný do roku 2009/10). Jak je vidno v tabulce 4.9, byl tento plán částečně úspěšný. Zadluženost vůči CBI se snižovala, ovšem na druhou stranu rostla u komerčních bank.

**Tabulka 4.9: Zadluženost vlády vůči centrální a obchodním bankám (bil. IRR); vládní rozpočet (schodek/přebytek; %) a vládní dluh k HDP (%)**

Zadluženost vlády vůči	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
CBI	104	98	91	92	173
ostatním bankám	56	91	116	193	296
Vládní rozpočet	2,96	2,1	7,4	0,68	1,05
Vládní dluh <sup>128</sup>	18,1	16,6	13,3	14,8	16,7

Zdroj: CBI, CIA, Trading Economics, vlastní zpracování

Rozpočet je pak stabilně kladný. Vláda také pravidelně čerpá prostředky z OSF, přičemž v roce 2008/09 došlo k nejmarkantnějšímu nárůstu, což lze vidět v nárůstu rozpočtového přebytku. V roce 2009/10 pak poklesl export ropy o 25 %, který se však o rok později dostal prakticky na předešlou úroveň (CBI, 2013f). Zdvojnásobení pohledávek vůči CBI

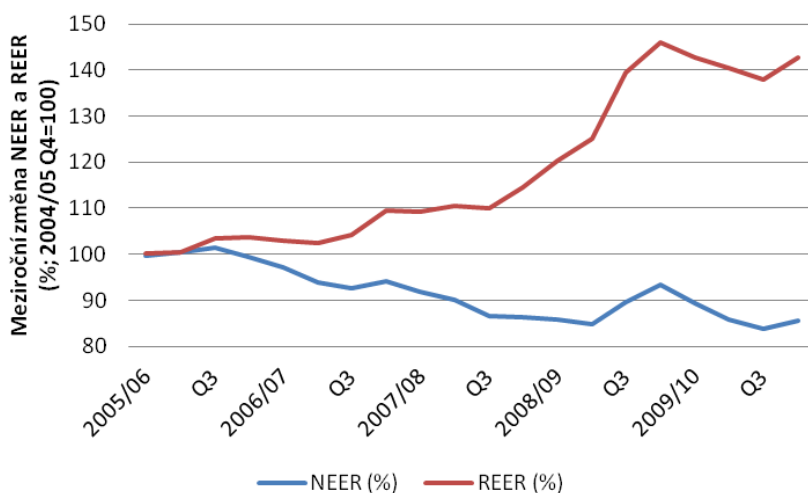
<sup>127</sup> Jde o souhrn úvěrů všech bank, tedy soukromých i státních. Je proto možné, že státní se tímto nástrojem řídí striktněji než soukromé.

<sup>128</sup> Data k vládnímu dluhu byla převzata z IMF (2012). Kalendářní rok je posunutý o 3 měsíce nazpět (tj. hodnota uvedená v roce 2006/07 se vztahuje pouze k roku 2006 etc.), proto nemusí přesně odpovídat skutečnosti.

v posledním sledovaném roce bude pravděpodobně doprovázeno opětovným inflačním růstem. Vládní dluh měl klesající tendenci, ovšem v krizovém roce opět začal nabírat vzestupné tempo.

Závěr této podkapitoly bude zaměřen na samotný IRR a jeho NEER a REER. CBI se víceméně snaží udržovat fixní kurz IRR vůči USD.<sup>129</sup>

**Graf 4.14: Vývoj NEER a REER (%; 2004/05 Q4=100)**



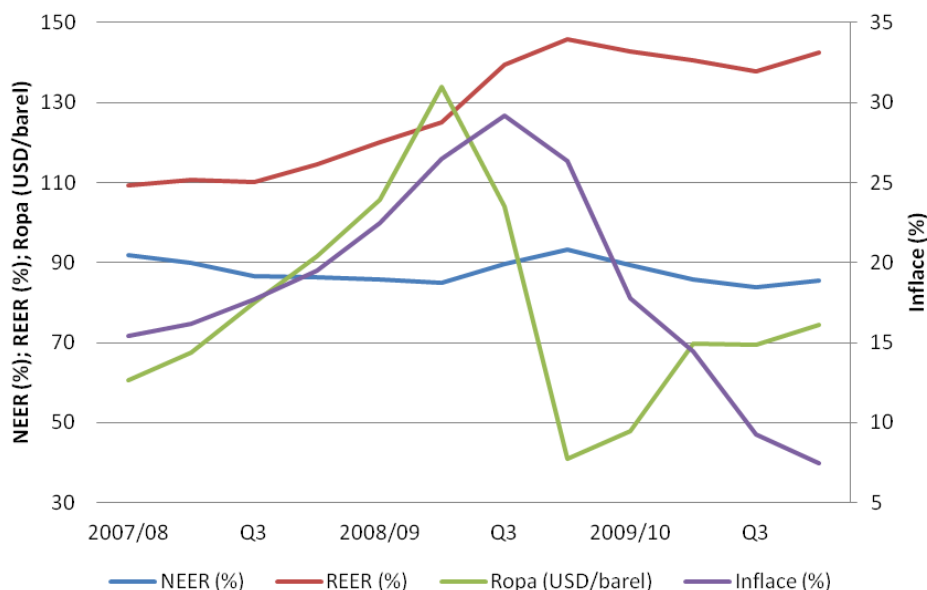
Zdroj: WB, vlastní zpracování

Graf 4.14 znázorňuje vývoj NEER a REER v období pěti let. CBI dlouhodobě devalvuje svou měnu, aby podpořila neropný export, který v souvislosti s holandskou nemocí<sup>130</sup> nemá takovou možnost konkurovat na mezinárodním trhu. Rostoucí křivka REER pak tuto skutečnost potvrzuje.

<sup>129</sup> Naghshineh-Pour (2009) uvádí, že před nedávnem je to již vůči koši měn, přičemž euro se dostává do popředí.

<sup>130</sup> Export ropy způsobuje revaluaci IRR, což dělá export dražší a import levnější. Příliv peněz z prodeje této komodity se vrací do ekonomiky především skrze státní výdaje, které tak zvyšují agregátní poptávku, čímž dochází ke zvyšování cenové hladiny (Trnka, 2012).

**Graf 4.15: Vývoj NEER (%), REER (%), cen ropy (USD/barel) a inflace (%)**



Zdroj: WB, Forecast Chart, vlastní zpracování a výpočty

Poslední graf 4.15 je detailnější graf 4.14 doplněný o cenu ropy a inflaci<sup>131</sup>. Uveden je zde proto, neboť poté co se ropa vyšplhala na své maximum v Q2 roku 2008/09, je vidět zlomový propad, který je doprovázen revalvací NEER. Korelační koeficient na hladině významnosti 0,05 je roven -0,56, tedy jde o negativní střední závislost. Inflace o čtvrt roku později tento trend následovala. Jakmile ropa půl roku poté dopadla na své minimum, opět začalo docházet k devalvaci. CBI za této situace přišla v daném roce o 10 bil. IRR ve svých rezervách, zatímco v minulých letech byl její průměrný devizový přírůstek asi 30 bil. IRR ročně. IRR se během roku 2008/09 vyšplhal z cca 9 000 na 10 000 IRR/USD.

### 4.3 Dílčí shrnutí

V předchozích podkapitolách poslední části byly představeny jednotlivé monetární politiky CBV a CBI. Obě tyto země pocítily v letech 2008-2009<sup>132</sup> hospodářský propad z důvodu celosvětové finanční krize. Jelikož jde o ropné ekonomiky (obě dvě země jsou zakládajícími členy OPEC), pokles cen této suroviny měl na ně zásadní vliv. Došlo převážně ke snížení exportu, což se projevilo mj. také v HDP, které v případě Venezuely zaznamenalo propad o 8 p. b. a Íránu 5 p. b. V obou těchto zemích – více ovšem v Íránu – je určitá část podniků v držení státu. Írán také navíc podléhá centrálnímu plánování a chod

<sup>131</sup> Hodnoty se od předchozích údajů mírně liší, protože zdrojem je WB, neboť CBI neposkytuje čtvrtletní míru inflace, které v tomto grafu bylo třeba.

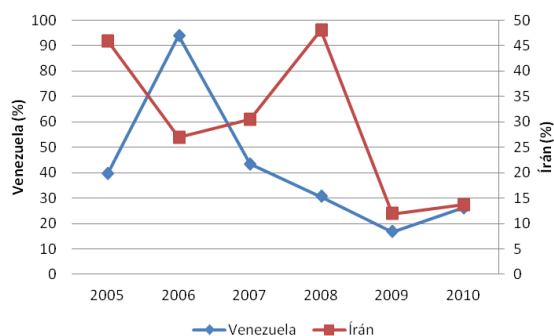
<sup>132</sup> Data v této podkapitole budou zobrazena v gregoriánském kalendáři. Rok 2005 tedy pro Venezuelu znamená klasický rok 2005, pro Írán je pak tímto rokem myšlen rok 2005/06 (tedy od 21. března 2005 do 20. března 2006) etc. Odlišnost tří měsíců tedy v této části nebude pro zjednodušení brána v potaz.

ekonomiky je z velké části určován FYDP, přičemž na ten čtvrtý se práce zaměřila. Obě tyto centrální banky mají mj. za cíl udržovat stabilní hodnotu měny. Každá používá jiné nástroje, některé jsou podobné, a svou politiku provádí s různou úspěšností.

Udržovat stabilní cenovou hladinu má za hlavní úkol pouze CBV, nicméně CBI tento cíl sleduje v podstatě také, jak dokládají některé výroční zprávy, ve kterých je uvedeno, že má CBI udržovat stabilní inflaci, neboť roste obrovským tempem.<sup>133</sup> Na míru inflace má také zpožděný vliv růst měnové báze.

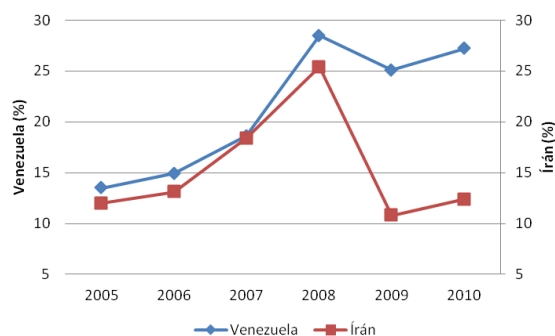
Změna v povinných minimálních rezervách, kterou učinila CBV, zapříčinila snížení měnové báze v roce 2007 – jak lze vidět na grafu 4.16 – na téměř polovinu oproti skokovému nárůstu v předchozím roce. Tento krok se tedy projevil jako úspěšný. Opačně tomu tak bylo v případě Íránu, avšak v roce 2008, kdy snížení povinných minimálních rezerv zvedlo měnovou bázi, ovšem ne tak markantně jako v případě Venezuely, neboť se jednalo pouze o několik p. b. V souvislosti s tímto nástrojem lze pak pozorovat pokles míry rezerv v případě obou států, které tímto způsobem shodně reagovaly na finanční krizi a chtěly tak podpořit opětovný ekonomický růst.

**Graf 4.16: Růst měnové báze (%)**



Zdroj: CBV, CBI, vlastní zpracování

**Graf 4.17: Míra inflace (%)**



Zdroj: CBV, CBI, vlastní zpracování

Inflace – na grafu 4.17 – je pak spojena s ropnými příjmy a taktéž s „rozhazovačnou“ vládní politikou. Nárůst v případě Venezuely v roce 2008, jak již bylo zmíněno, byl částečně zapříčiněn změnou používané měny. Pokles cen ropy v roce 2009 pak shodně v obou ekonomikách vedl k propadu exportu a výpadku stabilních příjmů, mj. také k poklesu HDP. Jak vyplývá z grafu 4.2, CBV pružně reaguje na změnu cenové hladiny a v závislosti na ni odhaduje inflační cíl, který sic je vždy podstřelen, vyvíjí se v souladu s inflací. „Nenalhává“ si jako CBI, že inflaci zkontroluje, přičemž svůj cíl každoročně mívá – viz graf 4.7. Z důvodu vysoké inflace dochází v obou ekonomikách k jevu záporné úrokové míry, kdy inflace „pohltí“ část úspor a sníží náklady na úvěry, které se tak stanou

<sup>133</sup> Viz výroční zprávy CBI (2013f).

pro ekonomické subjekty ve své podstatě výhodnými. Shodně se tomu děje u obou zemí od roku 2007. Komerční banky pak zaznamenaly úbytek v poskytování úvěrů. V případě Íránů lze vyzorovat vskutku zajímavý jev, kdy jsou úrokové míry na vkladových účtech vyšší než na úvěrových jak dokládá shrnující tabulka 4.10.

**Tabulka 4.10: Úroky z úvěrů a vkladů a míra inflace (%)**<sup>134</sup>

Země	Úroky z	2005	2006	2007	2008	2009
Venezuela	Úvěrů	16	16	16-18	24	23-21
	Vkladů	7	7	7-8	13-15	15-13
	Míra inflace	13,5	14,9	18,6	28,5	25,1
Írán	Úvěrů	16	14	12	12	12
	Vkladů	13	7-16	7-16	17,25	14,5
	Míra inflace	12	13,1	18,4	25,4	10,8

Zdroj: CBV, CBI, vlastní zpracování

Tato politika prakticky tlačí inflaci nahoru a podporuje její neustálý růst. Jak bylo prokázáno, tato rozhodnutí měla v případě Íránu vést především ke snížení nezaměstnanosti (graf 4.11), což se v krátkém období víceméně podařilo, nicméně cena byla vysoká.

Obě centrální banky udržují podhodnocený kurz – CBV na fixní hodnotě, CBI v podstatě také, ale ne tak striktně. Dlouhodobě obě měny reálně zhodnocují, nicméně ke skutečné devalvaci se uchylují jen velmi těžko. Reagují tímto na konkurenceschopnost ostatního exportního zboží (myšleno neropných produktů) v souvislosti s již výše zmíněnou holandskou nemocí.

<sup>134</sup> V případě Venezuely se na straně vkladů jedno o 90denní termínované účty a v případě Íránu jde o jednoleté spořicí účty.

## 5 Závěr

Téma bakalářské práce nese název Monetární politika v islámské ekonomice. Její zaměření tedy spočívalo v charakteristice centrálního bankovníctví v muslimské zemi, kde – stejně jako v klasické – hraje centrální banka významnou roli v podpoře zdravého tempa ekonomického růstu.

Cílem práce bylo seznámit čtenáře se specifiky monetární politiky v islámské ekonomice a na příkladu vybrané muslimské země tuto politiku zhodnotit a poukázat na účinnost a efektivnost jejího provádění, popř. přednést jistá doporučení. Aby se lépe podařilo odhalit rozdíly jednotlivých měnových politik, byla vybraná taktéž druhá země operující v klasickém, tedy úročném systému, která se té islámské podobá. Díky ní pak bylo možné přesněji určit charakteristické nuance mezi jednotlivými přístupy. Tento cíl byl také naplněn.

Druhá kapitola nejdříve představila centrální bankovníctví a položila základy provádění praktické měnové politiky. Třetí část sloužila jako úvod do islámského práva se zaměřením na právo spojené s financemi, dále charakterizovala islámské komerční bankovníctví a jeho produkty a v závěru pak uchopila monetární politiku z islámského hlediska. V praktické, čtvrté části byly předchozí uvedené teoretické poznatky aplikovány na dvě reálně fungující centrální banky. Šlo o centrální banku Venezuely, která představovala klasickou, konvenční centrální banku fungující na úročeném systému a o centrální banku Íránu, jakožto zástupce jediné země plně operující na principech *šari'í*. V závěru byla provedena také stručná komparace shodných měnových nástrojů obou těchto bank.

Monetární politika v islámské ekonomice je tedy stejně prakticky využitelná jako v té klasické. Jak bylo prokázáno pomocí modelu IS-LM, míra ziskovosti plní v podstatě tu stejnou roli jako míra úroková, kterou nahradila, a ovlivňuje množství úspor a investic na jedné straně a měnovou bázi na straně druhé. Dále byly představeny nástroje centrální banky v bezúročném systému, za pomoci kterých může měnovou politiku provádět. Některé se liší, nicméně některé jsou stejné – jde např. o stanovení povinných minimálních rezerv. CBI využívá pět nástrojů, ale jak bylo prokázáno, existuje jich mnohem více, avšak jejich účinnost nelze na vybrané zemi ověřit, neboť je prakticky nepoužívá. Nejdříve budou charakterizovány nepřímé a poté přímé nástroje CBI používané.

Co se týče participačních certifikátů, je udržován stabilní výnos, který v podstatě nereaguje na míru inflace. Dokonce může dojít i k tomu – jak se stalo v roce 2008/09 –,



že žádné certifikáty vydány nebudou. Byl o ně zájem, nicméně od roku 2007/08, kdy inflace „sebrala“ reálné zhodnocení se jich prodala pouze polovina a poptávka klesla. Povinné minimální rezervy byly upravovány pouze dvakrát, a to snížením. V roce 2008/09 k podpoře likvidity a o rok později pravděpodobně k opětovné podpoře ekonomického růstu. CBV tento krok učinila taktéž – skokově na dvojnásobnou hodnotu v roce 2006, čímž došlo k drastickému poklesu měnové báze.

CBI disponuje dvěma nepřímými nástroji. Prvním jsou úvěrové stropy, kdy přesně určuje, do kterých sektorů se může relativně investovat více či méně finančních prostředků. Nejvyšší nárůst zaznamenal sektor průmyslu a těžby (kam patří také ropa), zatímco dlouhodobě dochází ke snižování v sektoru služeb, který je zároveň nejvíce rozvíjejícím se sektorem. Co se týče posledního používaného nástroje – tedy míry ziskovosti –, vystačil by na samostatnou kapitolu. Změna vlády a „závislost“ centrální banky na ni stlačila úvěry pod výnosnost z vkladů, takže člověk mohl uložit peníze, půjčit si a ještě na tom reálně vydělat, avšak rozdíl mu v tomto případě pohltila ještě vyšší inflace, stejně jako v případě Venezuely, která však úrokové míry přizpůsobuje v jistém souladu s jejím vývojem a především neprovádí tuto očividnou proinflační politiku. Byly tedy splněny cíle vytyčené čtvrtým FYDP?

Pokud jde o zákaz financování rozpočtového deficitu CBI a snížení zadluženosti, aby nedocházelo k inflačním tlakům, byl tento krok víceméně úspěšný. Zadluženost se snížila o několik bil. IRR, nicméně v roce 2010/11, který již představuje pátý FYDP, který nebyl předmětem práce, opět vzrostla na téměř dvojnásobek, tudíž byl tento cíl v podstatě irelevantní. Vláda pouze nahradila CBI za komerční banky a OSF. Inflační cíl stanoven na 9,9 % se těžce minul účinkem. Stejně jako Venezuela i Írán bojuje s nadměrnou inflací, tudíž lze předpokládat, že se jedná o jednu z vlastností ropných ekonomik. Tento cíl nebyl naplněn a z předchozí analýzy navíc vyplývá, že to snad ani nebylo jeho záměrem. Cíl likvidity na 20 % se taky minul se svým účinkem. Dále šlo o ponechání sjednocení povinných minimálních rezerv. Lze ovšem říci, že tento plán nepočítal s hospodářským útlumem v letech 2008-2009, kdy byla vhodně zvolena reakce snížit stavy těchto rezerv. Pokles nezaměstnanosti na 8,4 % dosáhl minima v roce 2008/09 (10,4 %), avšak poté nabral vzestupný trend. Částečnou příčinu lze opět hledat v hospodářské krizi v tomto roce započaté. Prostředky k jejímu snížení si ovšem vybraly svou daň. Posledním cílem v oblasti měnové politiky bylo směřování nejméně 25 % úvěrů do zemědělství a vodohospodářství. Na papíře tento krok fungoval na jedničku,

ale ve skutečnosti tomu tak nebylo. Souhrnně je možno říci, že monetární politika v tomto období úspěšná nebyla. Jaká doporučení lze z těchto závěrů tedy vyvodit?

Jako první se určitě nabízí otázka nezávislosti centrální banky, která je spíše „loutkou“ vlády a podporuje každý její rozmach, což bylo doloženo také několika odbornými pracemi. Její silné zastoupení ve vedení je toho taktéž důkazem. Jako příklad za všechny je možno uvést již několikrát omýlené pofiderní nastavení úrokových sazeb z důvodu slíbeného volebního programu. Provádět úspěšnou monetární politiku za těchto podmínek tak v podstatě ani není možné.

Dalším krokem by měla být privatizace bankovníctví, což se v jistém smyslu již děje. Poměr státem vlastněných bank ku soukromým je 8:18, přičemž některé jsou specializované pouze na jedno odvětví, což může ovlivňovat jejich ziskovost. Práce se však specializovanými bankami podrobněji nezabývala, proto se vyhne uvedení nepodložených závěrů. Co se týče státních komerčních bank, ty jsou jednak v případě problémů dotovány CBI, což způsobuje tlaky na růst měnové báze a mohou být, jak bylo výše doloženo, využívány k osobnímu prospěchu. Privatizace by podpořila konkurenci a zamezila takovému zneužívání.

V případě participačních certifikátů je doporučeno hýbat výnosovým procentem v závislosti na míře inflace, neboť může dojít k jejich neodkoupení. Účinnost tohoto nástroje zde sice je, nicméně je třeba jej přizpůsobit tržním podmínkám, aby se jeho používání nemíjelo účinkem.

Úvěrové stropy, tedy určování kolik množství úvěrů by mělo plynout do jednotlivých sektorů, je doporučeno úplně zrušit. V roce 2010/11 sice CBI přistoupila k volné alokaci 20 % zdrojů podle vlastního uvážení, nicméně tento krok nestačí. Uměle jsou tímto podporovány nevýdělečná odvětví, která nenabízí tolik investičních příležitostí. Např. nejvíce se rozvíjející sektor obchodu a služeb (největší podíl na zaměstnanosti a růstu HDP) je tímto nástrojem poškozován, když dochází ke stanovování úbytku úvěrů do tohoto sektoru, které by podle logiky věci naopak měly růst.

Posledním, stěžejním doporučením, je pak zrušit ovlivňování míry ziskovosti bank nebo jej aspoň přizpůsobovat aktuálním podmínkám, popř. je nechat určit trhem. Od roku 2006/07 došlo k naprosto nesmyslnému určení „přeskoku“ úroků z vkladů před úvěry, což prakticky dalo prostor k neúměrnému růstu měnové báze a hlavně následně podpořilo inflaci. Tento krok měl přispět k ekonomickému růstu a snížení nezaměstnanosti, ale opak se stal skutečností. Docházelo k menší ochotě takovéto úvěry vůbec poskytovat a došlo k masivnímu růstu zadluženosti komerčních bank vůči CBI. O rok později se pak přihlásila

o slovo inflace, která „spolkla“ tento rozdíl a zapříčinila reálný pokles výnosnosti. Ve Venezuele se tomu děje stejně od roku 2007, avšak CBV alespoň pružně reaguje a sazby flexibilně uzpůsobuje.

Jako sekundární doporučení se pak může jevit určování inflačního cíle v závislosti na hospodářském vývoji, jako to dělá CBV, kdy je do ekonomiky vnášena částečná stabilita v rámci inflačních očekávání. Důležité je tedy zvolit pravděpodobný cíl nebo jej alespoň nesabotovat vlastní protichůdnou měnovou politikou.

Co se týče měny, je dávat doporučení v této oblasti velmi ošemetné. Reálné zhodnocení zapříčiněno příjmy z ropy oslabuje další odvětví, které nemají tolik možností konkurovat v zahraničí svojí „nekvalitou“. Měna je záměrně za pomoci těchto peněz nadhodnocena, což činí export dražším a především import levným a většina výrobků je pak za tyto ropné peníze dovážena. Zabývat se tímto problémem by vydalo na další práci, a proto si autor netroufá se k tomuto více vyjádřit a doporučit svá stanoviska.

Může být tedy monetární politika v bezúročném systému stejně účinná a efektivní jako v tom klasickém, tedy úročném? Zkoumaná ekonomika nasvědčuje tomu, že ano. Centrální banka má možnost využívat široké palety nástrojů, které jsou v souladu s islámskými principy, nicméně styl, který volí CBI, je více než kontroverzní. Její kroky vedou bankovní systém spíše na pokraj než ke stabilitě, avšak toto lze z části přisuzovat nevhodně zvoleným cílům a především postupům jejich dosahování. Jako zajímavé otázky, které při zpracování bakalářské práce vyvstaly, a které by stály za bližší prozkoumání, se jeví např. provádění monetární politiky v neropné, islámské ekonomice – za nepřítomnosti především inflačních tlaků –, jakým způsobem funguje bankovníctví a měnová politika ve smíšené ekonomice – tedy banky operující pod úrokem po boku bank fungujících na islámských principech a k tomu přidružené centrální bankovníctví – nebo implementace islámských bank do již zavedeného úročného systému – otevření jejich poboček např. v evropských státech.

## Seznam použité literatury

### Monografie

- [1] AHMAD, Ausaf. *Instruments of regulation and control of Islamic banks by the central banks*. 2nd ed. Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, 2000. ISBN 99-603-2097-9.
- [2] AYUB, Muhammad. *Understanding Islamic finance*. Hoboken, NJ: John Wiley, c2007, xxvi, 516 p. ISBN 978-047-0030-691.
- [3] BALALA, Maha-Hanaan. *Islamic finance and law: theory and practice in a globalized world*. New York: Distributed in the United States and Canada exclusively by Palgrave Macmillan, 2011, xiii, 211 p. ISBN 978-184-8852-211.
- [4] HASSAN, Kabir a Mervyn LEWIS. *Handbook of Islamic banking*. Northampton, MA: Edward Elgar, c2007, xviii, 443 p. ISBN 978-184-5420-833.
- [5] HLAVÁČEK, Karel. *Mezinárodní měnové vztahy*. Přednáška. Ostrava: VŠB-TUO, 8. 3. 2012.
- [6] CHAPRA, Muhammad Umer. *Towards a just monetary system: a discussion of money, banking, and monetary policy in the light of Islamic teachings*. Leicester, UK: Islamic Foundation, c1985, 292 p. ISBN 08-603-7147-6.
- [7] IQBAL, Munawar. *Islamic Banking: Theory, Practice and Evaluation*. Islamabad, Pakistan: Riphah International University, 2012.
- [8] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [9] JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 332 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3258-9.
- [10] KARIM, Shafiel A. *Riba-free models of money, banking, and insurance components of the Islamic moral economy*. Long Beach, California, United States, 2010. MUI 1486317. Dissertation. California State University, Long Beach.
- [11] KHOLBUTAYEV, Farkhod. *Islamic Banking and Finance*. Prague, 2009. Master's thesis. Charles University in Prague. Vedoucí práce Ibrahim Ibrahim.

- [12] KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 2. vyd. Ostrava: Sokrates, 2006, 339 s. Expert (Grada). ISBN 80-865-7237-4.
- [13] KOTLÁN, Viktor. *Monetární politika*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola báňská, 1999, 142 s. ISBN 80-707-8675-2.
- [14] KVIZDA, Martin. *Centrální banka a národní hospodářství*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1998, 217 s. ISBN 80-210-1942-5.
- [15] MAITAH, Mansoor. *Zvláštnosti makroekonomické politiky zemí Blízkého východu*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, 158 s. ISBN 978-80-7357-608-0.
- [16] MIKUŠOVÁ, Pavla. *Islámské bankovníctví se zaměřením na Turecko*. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická. Vedoucí práce Petr Musílek.
- [17] OBAIDULLAH, Mohammed. *Islamic financial services*. Jeddah, Saudi Arabia: Scientific Publishing Centre, King Abdulaziz University, c2005, xviii, 270 p. ISBN 99-600-6428.
- [18] PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004, 137 s. Eupress. ISBN 80-867-5429-4.
- [19] POTMĚŠIL, Jan. *Šar'ea: úvod do islámského práva*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 219 s. ISBN 978-802-4743-790.
- [20] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [21] SIDDIQI, Muhammad Nejatullah. *Issues in Islamic banking: selected papers*. Leicester, UK: Islamic Foundation, c1983, 152 p. ISBN 08-603-7117-4.
- [22] STRAKA, Patrick. *Cílování inflace v islámských zemích*. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická. Vedoucí práce Josef Jílek.
- [23] TRNKA, Lukáš. *Holandská nemoc: Komparace Austrálie a Kanady*. Brno, 2012. Bakalářská práce. Masarykova univerzita. Vedoucí práce Jan Osička.
- [24] USMANI, Muhammad Taqi. *An introduction to Islamic finance*. New Delhi: Idara Isha'at-e-Diniyat, 2008. ISBN 81-710-1236-1.

- [25] UZAIR, Mohammad. Central Banking Operations in an Interest-Free Banking System. In: ARIFF, Mohammad. *Monetary and Fiscal Economics of Islam*. King Abdulaziz University, Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982, p. 211-235.
- [26] VISSER, Hans. *Islamic finance: principles and practice*. Northampton, MA: Edward Elgar, c2009, xi, 184 p. ISBN 18-454-2525-1.
- [27] VON MISES, Ludwig. *Lidské jednání: pojednání o ekonomii*. Praha: Liberální institut, 2006, xxvii, 959 s. ISBN 80-863-8945-6.
- [28] WEBEROVÁ BABULÍKOVÁ, Gabriela. *Islámská ekonomie a bankovníctví*. Vyd. 1. Praha: Dar Ibn Rushd, 2001, 127 s. ISBN 80-861-4933-1.
- [29] ZANGENEH, Hamid a Ahmad SALAM. Central Banking in an Interest-Free Banking System. *J.KAU: Islamic Economics*. 1993, vol. 5, issue 1, p. 25-35.

### Internetové zdroje

- [30] ABDOLLAHZADEH, Alireza et al. *Effects of Government Intervention in Interest Rates: Case of Iran*. [online]. 2010 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://www.systemdynamics.org/conferences/2010/proceed/papers/P1222.pdf>
- [31] *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* [online]. AAOIFI, 2013 [cit. 2013-03-07]. Dostupné z: <http://www.aaofi.com/>
- [32] AHMAD, Ziauddin. Islamic Banking: State of the Art [online]. *Islamic Development Bank: Together We Build a Better Future*, 2006 [cit. 2013-03-17]. Dostupné z: [http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES\\_Articles/Vol%202-1..Ziauddin..ISLAMIC%20BANKING.pdf](http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES_Articles/Vol%202-1..Ziauddin..ISLAMIC%20BANKING.pdf)
- [33] ALPANDA, Sami a Adam HONIG. *Political Monetary Cycles and a New de facto Ranking of Central Bank Independence*. University Library of Munich, Germany, 2007. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/5898.html>
- [34] Annual Review. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013f [cit. 2013-03-21]. Dostupné z: [http://cbi.ir/SimpleList/AnnualReview\\_en.aspx](http://cbi.ir/SimpleList/AnnualReview_en.aspx)
- [35] Banco Central de Venezuela, Central Bank of Venezuela. *Economy Watch* [online]. 2010 [cit. 2013-03-31]. Dostupné z: <http://www.economywatch.com/banks/central-banks/banco-central-de-venezuela.html>

- [36] BANCO CENTRAL DE VENEZUELA. *Fundamental Aspects of Currency Redenomination* [online]. 2007 [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://200.74.197.143/englishversion/pdf/fundamentalscurrencyredenomination.pdf>
- [37] Banking Profit Rates. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013h [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <http://cbi.ir/simplelist/1493.aspx>
- [38] Banking System and the FYDP. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2007 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/page/1466.aspx>
- [39] Banks and Credit Institutions. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013c [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/simplelist/1462.aspx>
- [40] BUČKOVÁ, Veronika. Sekuritizace: Novodobý globální trend s následky krize. *Finance.cz* [online]. 2010 [cit. 2013-03-07]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize/>
- [41] Calendars. *Encyclopædia Iranica* [online]. 1990 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <http://www.iranicaonline.org/articles/calendars>
- [42] *Campa Capital Management* [online]. Campa, 2013 [cit. 2013-03-07]. Dostupné z: <http://www.campacapital.com/>
- [43] CENTRAL BANK OF IRAN. *Economic Time Series Database* [online]. 2008 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://tsd.cbi.ir/>
- [44] Central Banking in Iran. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013d [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/page/4252.aspx>
- [45] *Comisión de Administración de Divisas: CADIVI* [online]. 2013 [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://www.cadivi.gob.ve/>
- [46] Economic Report & Balance Sheet. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013g [cit. 2013-03-21]. Dostupné z: [http://cbi.ir/Category/EconomicReport\\_en.aspx](http://cbi.ir/Category/EconomicReport_en.aspx)
- [47] Economic Report. *Banco Central de Venezuela* [online]. 2013b [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://200.74.197.130/Englishversion/c1/index.asp?secc=publications&Codigo=8832&Operacion=2&Sec=True>

- [48] Economic survey of Latin America and the Caribbean. *ECLAC: Economic Commission for Latin America and the Caribbean* [online]. 2012 [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: [http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/de/agrupadores\\_xml/ain252.xml&xsl=/publicaciones/agrupa\\_listado-i.xsl&base=/publicaciones/top\\_publicaciones-i.xsl](http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/de/agrupadores_xml/ain252.xml&xsl=/publicaciones/agrupa_listado-i.xsl&base=/publicaciones/top_publicaciones-i.xsl)
- [49] General Information. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/Page/GeneralInformation.aspx>
- [50] Global Economic Monitor. *World Bank: Working for a World Free of Poverty* [online]. 2013 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/GemDataEXTR.zip>
- [51] Governors. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013b [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/page/1570.aspx>
- [52] HASAN, Maher a Jemma DRIDI. The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study. *International Monetary Fund* [online]. 2010 [cit. 2013-03-17]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=24183.0>
- [53] HASSAN, Najmul. Time value of money in Islamic banking. *DAWN.COM: Latest News* [online]. 2007 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://archives.dawn.com/2007/02/05/eb11.htm>
- [54] Historical Oil Prices Chart. *Forecast Chart* [online]. 2013 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.forecast-chart.com/chart-crude-oil.html>
- [55] Hlavní měnové a fiskální ukazatele ČR. *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2011 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr-3113.html>
- [56] IMAM, Patrick a Kangni KPODAR. Islamic Banking: How Has it Diffused?. *International Monetary Fund* [online]. 2010 [cit. 2013-03-17]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24163.0>
- [57] Iran. *CIA: The World Factbook* [online]. 2013 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ir.html>



- [58] Írán. *Ministerstvo zahraničních věcí ČR* [online]. 2012 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: [http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/blizky\\_vychod/iran/index.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/blizky_vychod/iran/index.html)
- [59] Iran: Analysis. *U.S. Energy Information Administration* [online]. 2012 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=ir>
- [60] Iran. Government Budget. *Trading Economics* [online]. 2012 [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/iran/government-budget>
- [61] KHAN, Adnan. Islam and Taxation. *Khilafah.com: Building a global movement for Khilafah*. [online]. 2009 [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://www.khilafah.com/index.php/the-khilafah/economy/6915-islam-and-taxation>
- [62] KIAEE, Hasan. *Monetary Policy In Islamic Economic Framework: Case of Islamic Republic of Iran* [online]. University Library of Munich, Germany, 2007 [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/4837.html>
- [63] LENDMAN, Stephen. Banking in Venezuela. *PhillyIMC: Philadelphia Independent Media Center* [online]. 2011 [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://www.phillyimc.org/en/banking-venezuela>
- [64] Monetary Policies in Recent Years. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013e [cit. 2013-03-21]. Dostupné z: <http://cbi.ir/simplelist/1467.aspx>
- [65] NAGHSHINEH-POUR, Amir. *A Review and Analysis of Iran's Current Economic Status*. University Library of Munich, Germany, 2008. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/13313.html>
- [66] NAGHSHINEH-POUR, Amir. *Iran's Banking and Monetary Problems* [online]. University Library of Munich, Germany, 2009 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/15790.html>
- [67] Oil Stabilisation Fund. *Sovereign Wealth Fund Institute: Iran* [online]. 2008 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/fund/iran.php>
- [68] OPEC. *Organization of the petroleum exporting countries* [online]. 2013 [cit. 2013-04-12]. Dostupné z: [http://www.opec.org/opec\\_web/en/index.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/index.htm)
- [69] Organization. *Central Bank of the Islamic Republic of Iran* [online]. 2013a [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://cbi.ir/page/1383.aspx>

- [70] SHAIKH, Salman Ahmed. *Monetary Policy & Monetary Regime in an Interest Free Economy: An Alternate Approach In Monetary Economics amidst Great Recession* [online]. University Library of Munich, Germany, 2010. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/20029.html>
- [71] SHAUKUT, Mughees. Common Structures of Sukuk. *Institute of Halal Investing & Islamic Finance*. [online]. 2010 [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://www.instituteofhalalinvesting.org/mughees/common-structures-of-sukuk.pdf>
- [72] Statistical Information. *Banco Central de Venezuela* [online]. 2013a [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: <http://200.74.197.130/Englishversion/c2/index.asp?secc=statistinf>
- [73] USD 38 billion delinquent loans to Iranian banks. *Press TV* [online]. 2009 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <http://edition.presstv.ir/detail/108239.html>
- [74] Venezuela. *CIA: The World Factbook* [online]. 2013a [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ve.html>
- [75] Venezuela. *Ministerstvo zahraničních věcí ČR* [online]. 2012a [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: [http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/jizni\\_amerika/venezuela/index.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/jizni_amerika/venezuela/index.html)
- [76] WEISBROT, Mark a Jake JOHNSTON. CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH. *Venezuela's Economic Recovery: Is it Sustainable?* [online]. 2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.cepr.net/documents/publications/venezuela-2012-09.pdf>
- [77] WEISBROT, Mark a Luis SANDOVAL. CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH. *The Venezuelan Economy in the Chávez Years* [online]. 2007 [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: [http://venezuelanalysis.com/files/pdf/cepr\\_economy\\_venezuela\\_07\\_07.pdf](http://venezuelanalysis.com/files/pdf/cepr_economy_venezuela_07_07.pdf)
- [78] World Economic Outlook. *International Monetary Fund* [online]. 2012 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>
- [79] Year-end Address of President of the Banco Central de Venezuela. *Banco Central de Venezuela* [online]. 2013 [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: <http://200.74.197.130/Englishversion/c1/index.asp?secc=publications&Codigo=2453&Operacion=2&Sec=True>

[80] YOUSRI, Abdel-Rahman. *The Role of Taxation, Expenditure and Debt in an Islamic Economy* [online]. University of Alexandria, Egypt, 2008 [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: [http://www.irti.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/Distance\\_Learning\\_Files/The%20role%20of%20taxation,%20expenditure%20and%20debt.ppt](http://www.irti.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/Distance_Learning_Files/The%20role%20of%20taxation,%20expenditure%20and%20debt.ppt)

## Seznam zkratek

AAOIFI	Accounting and auditing organization for islamic financial institutions
aj.	a jiné, a jinak
apod	a podobně
bil.	bilión
CBI	Central bank of the Islamic republic of Iran
CBV	Central bank of Venezuela
cca	circa, přibližně
CPI	Consumer price index
č.	číslo
etc.	et cetera, a tak dále
FYDP	Five year development plan
HDP	Hrubý domácí produkt
IMF	International monetary fund
IRR	Iranian rial
kupř.	kupříkladu
MCC	Money and credit council
mil.	milión
mj.	mimo jiné
MZV	Ministerstvo zahraničních věcí České republiky
např.	například
NEER	Nominal effective exchange rate
OPEC	Organization of the petroleum exporting countries
OSF	Oil stabilisation fund
p.	page
p. b.	procentní bod
PLS	Profit-and-loss sharing
popř.	popřípadě
Q	quarter
REER	Real effective exchange rate
resp.	respektive
s.	strana
SPV	Special purpose vehicle
tj.	to jest
tzv.	takzvaný
USD	United States dollar

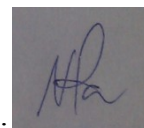
VEB	Venezuelan bolívar
VEF	Venezuelan bolívar (fuerte)
vice versa	opačně, naopak, obráceně
w <sup>3</sup>	www
WB	World bank

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že:

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školní a § 60 – školní dílo;
- беру на vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. května 2013



.....  
Dominik Nevřela